

Der IWF und Währungskrisen – vom Krisenmanagement zur Prävention?

Tobias Knedlik

**Berichte aus dem Weltwirtschaftlichen Colloquium
der Universität Bremen**

Nr. 87

Hrsg. von
Andreas Knorr, Alfons Lemper, Axel Sell, Karl Wohlmuth

Der IWF und Währungskrisen – vom Krisenmanagement zur Prävention?

Tobias Knedlik

Andreas Knorr, Alfons Lemper, Axel Sell, Karl Wohlmuth
(Hrsg.):

Berichte aus dem Weltwirtschaftlichen Colloquium
der Universität Bremen, Nr. 87, Februar 2004,
ISSN 0948-3829

**Bezug: IWIM - Institut für Weltwirtschaft
und Internationales Management
Universität Bremen
Fachbereich Wirtschaftswissenschaft
Postfach 33 04 40
D- 28334 Bremen
Telefon: 04 21 / 2 18 - 34 29
Telefax: 04 21 / 2 18 - 45 50
E-mail: iwim@uni-bremen.de
Homepage: <http://www.iwim.uni-bremen.de>**

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1. Einleitung	5
2. Die Entstehung des IWF als Bretton-Woods-Institution	6
3. Die satzungsmäßigen Aufgaben des IWF	8
4. Das Instrumentarium des IWF	11
5. Die Krisenreaktion des IWF in Beispielen	16
a. Südkorea	17
b. Brasilien	24
6. Evaluierung der Wirksamkeit und der Entwicklung des Instrumentariums des IWF in Bezug auf dessen Präventivcharakter	27
7. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	30
Anhang I: Auszüge aus den „Articles of Agreement“ des IWF	32
Literaturverzeichnis	37

Der IWF und Währungskrisen – vom Krisenmanagement zur Prävention?

Tobias Knedlik

1. Einleitung

Der Internationale Währungsfond (IWF) sieht sich neben anderen Akteuren auf dem Gebiet der Verhinderung und Bekämpfung von Währungskrisen neuen Herausforderungen gegenüber. Die jüngsten Währungskrisen in Schwellenländern weisen Gemeinsamkeiten auf, die diese von vorherigen Währungskrisen unterscheiden. So sind aktuelle Währungskrisen vor allem durch eine plötzliche Umkehr von Kapitalzuflüssen aus dem Ausland hervorgerufen worden. Diese Kapitalbilanzkrisen unterscheiden sich dadurch von früheren Leistungsbilanzkrisen.¹

Das Versagen traditioneller Instrumente bei der Bekämpfung der aktuellen Krisen führte zu einer intensiven Debatte über notwendige Reformen der internationalen Finanzarchitektur. Der IWF reagierte auf diese Diskussionen mit der Einführung einer Reihe neuer Instrumente, die der veränderten Krisenlage gerecht werden sollen. Die trotz einiger Gemeinsamkeiten aktueller Krisen hohe Komplexität und Individualität der zugrundeliegenden Ursachen von Krisen und deren Ansteckungseffekte auf Volkswirtschaften, die scheinbar keine Krisenursachen in sich bergen, führte zu einem Ansatz, der verstärkt auf Prävention von Währungskrisen setzt.²

In diesem Beitrag soll die Frage erörtert werden, ob es tatsächlich gelungen ist, das Instrumentarium des IWF so umzugestalten, dass ein krisenpräventiver Einsatz möglich ist. Die Frage ist auch deshalb von hoher Relevanz, da immer mehr Länder in ihrer Wechselkurspolitik auf flexible Wechselkursziele setzen und damit die in der Theorie viel diskutierten Ecklösungen der Wechselkurspolitik, Currency Boards bzw. völlig flexible Wechselkurse ablehnen. Diese Politik, die versucht einen

¹ Siehe Blöndal & Christiansen (1999: 10-12), Calvo (1998: 1-2), EZB (2003: 65), Krueger (2003).

² Siehe z. B. Fischer (2001b), Krueger (2003).

makroökonomisch optimierten Wechselkurs zu steuern, stößt regelmäßig dann an ihre Grenzen, wenn die heimische Währung unter massivem Abwertungsdruck, meist hervorgerufen durch eine plötzliche Umkehr von Kapitalströmen, steht. In der Diskussion um optimale Währungspolitik ist deshalb eine internationale Institution, die präventiv die Wechselkursentwicklung in diesen Ländern beobachtet und unterstützt von entscheidender Bedeutung.³

Die Herangehensweise wird eher breit gewählt, um die aktuelle Situation vor dem Hintergrund der Entwicklung der Institution zu betrachten.

Dazu wird in Abschnitt 2 auf die Entstehung des IWF eingegangen. Im Besonderen wird die Rolle des IWF als Bretton-Woods-Institution beleuchtet. Aus dieser Rolle ergeben sich die in Abschnitt 3 erläuterten und bis heute gültigen satzungsmäßigen Ziele und Aufgaben des IWF. Hier soll besonders auf die Aktualität der formulierten Aufgaben und Ziele eingegangen werden. Die im Zuge verschiedener aktueller Krisen festgestellten Probleme mit den bis dato aktuellen Instrumenten führte zu einer beachtenswerten Veränderung des Instrumentariums. Diese Entwicklung wird in Abschnitt 4 diskutiert. Im Abschnitt 5 sollen krisenpräventive und krisenreaktive Maßnahmen am Beispiel zweier aktueller Währungskrisen, der Währungskrise in Südkorea 1997/98 und in Brasilien 1998/99, erörtert werden. Bevor in Abschnitt 7 zusammengefasst wird und Schlussfolgerungen gezogen werden, wird in Abschnitt 6 die Frage aufgeworfen, ob die Reform des IWF bereits ausreicht, um präventiv agieren zu können.

2. Die Entstehung des IWF als Bretton-Woods-Institution

Die Epoche nach dem Zusammenbruch des internationalen Goldstandards (1876-1914) war von Hyperinflation, chaotischen Wechselkursentwicklungen und Kriegen gekennzeichnet. Diese katastrophale Situation veranlasste die Alliierten des Zweiten Weltkrieges über eine Installation eines internationalen Festkurssystems nachzudenken. Auf Initiative der USA und Großbritanniens wurde 1944 unter maßgeblichem Einfluss des amerikanischen Finanzministers und Ökonomen Harry

³ Siehe Burger & Knedlik (2003a, 2003b).

Dexter White und des britischen Finanzministers und Ökonomen John Maynard Keynes in Bretton Woods ein Vertrag über die Einführung eines internationalen Festkurssystems erarbeitet.⁴ Nachdem im Dezember 1945 29 Staaten den Vertrag unterzeichnet hatten, trat dieser in Kraft. Im Jahr 1952 wurden Japan und Deutschland in das System aufgenommen.

Das Festkurssystem von Bretton Woods war nicht, wie zum Beispiel das spätere Europäische Währungssystem als ein Gitter von Wechselkursparitäten zwischen allen Mitgliedsländern angelegt, sondern richtete sich nach dem im Zentrum stehendem US-Dollar aus. Dabei war der US-Dollar, an den sich alle übrigen Währungen koppelten, mit einer festen Parität (35 US\$ pro Feinunze) an Gold gebunden. Das Bretton-Woods-System war damit eine Kombination aus Gold- und Devisenstandard.

Mit Ausnahme der USA waren alle Mitgliedsländer vertraglich verpflichtet, ihre Währungen mit einer Schwankungsbreite von einem Prozent gegenüber dem US\$ zu stabilisieren. Die USA verpflichten sich im Gegenzug, ihre Währung zum festgelegten Goldkurs zu kaufen und zu verkaufen. Paritätsänderungen waren dabei nur bei sogenannten fundamentalen Zahlungsbilanzungleichgewichten und bei Zustimmung des IWF zulässig, um Abwertungswettläufe zu verhindern.

Der Vertrag von Bretton Woods sah auch die Gründung zweier Institutionen vor, die die Stabilität des Systems gewährleisten sollten. Diese Institutionen waren die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, die sogenannte Weltbank, und der Internationale Währungsfond, wobei, grob gesagt, die Weltbank für Fragen der langfristigen Entwicklung der Volkswirtschaften und der IWF für die eher kurzfristige Krisenintervention zuständig war.

Bis zum Jahre 1965 war das Festkurssystem von großer Stabilität gekennzeichnet. Ab diesem Jahre neigte die Volkswirtschaft des Ankerlandes USA jedoch zu zunehmender Inflation, die durch eine Monetarisierung der Staatsverschuldung im Zuge des Vietnamkrieges hervorgerufen wurde. Die hohe Inflationsdifferenz

⁴ Zur Rolle von Keynes und White bei der Etablierung des IWF siehe Boughton (2002).

zwischen den USA und den anderen Mitgliedsländern führte zu einem Abwertungsdruck auf den US-Dollar. Die Interventionsverpflichtungen der Mitgliedsländer zur Stützung des US-Dollars führten zu zunehmendem inflationärem Druck in allen Mitgliedsländern. Die hohe Auslandsverschuldung machte es den USA zunehmend unmöglich, Verbindlichkeit zum festgesetzten Kurs in Gold zu tauschen. In Folge dessen wurde 1968 zunächst die Goldeinlösepflicht der USA gegenüber Deutschland eingeschränkt und später, 1971, gegenüber allen Mitgliedsländern aufgehoben. Damit war das System von Bretton Woods, das im Jahre 1973 durch die Ankündigung flexibler Wechselkurse durch die Länder der Europäische Gemeinschaft offiziell ein Ende fand, bereits gescheitert.

Die notwendige kontrollierte Abwertung des US-Dollars fand nicht statt, da zum einen die Mitgliedsstaaten von der Unterbewertung ihrer Währungen in Form von Zahlungsbilanzüberschüssen profitierten und zum anderen die USA zusätzlich importierte Inflation durch eine Abwertung befürchteten. Das Scheitern des Systems war aber, vor allem durch den inflationären Druck auf die Mitgliedsländer nicht zu verteidigen. Die Gründe für das Scheitern können als fehlende Wechselkursanpassungsmechanismen und dem Wandel der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik sowie der Abhängigkeit der Mitgliedsländer von diesem Wandel zusammengefasst werden.

Das Ende des Systems von Bretton Woods hatte jedoch nicht das Ende der sogenannten Bretton-Woods-Institutionen zur Folge. Die Weltbank und der IWF existierten voran weiter; die wesentlichen Teile ihrer Satzungen gelten bis heute unverändert. Deshalb wird im nächsten Abschnitt auf die Aufgaben und Ziele des IWF, der in dieser Analyse im Zentrum steht, eingegangen.

3. Die satzungsmäßigen Aufgaben des IWF

Eine Auseinandersetzung mit der aktuellen Rolle des IWF kann nur geführt werden, wenn die historische Rolle des IWF verstanden wird. Dies ist vor allem deshalb der Fall, da die Satzung des IWF (Articles of Agreement 1945) bis heute in Kraft ist und

seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems in wesentlichen Teilen unverändert blieb.⁵

Die Zwecke des IWF werden in Artikel I der Satzung behandelt. Im Einzelnen sind die Zwecke des IWF:

- Die Förderung der internationalen Kooperation der Geldpolitik, durch eine Institution, die Beratungskapazitäten bereitstellt und die internationale Zusammenarbeit im monetären Bereiche fördert;
- Die Förderung eines ausgeglichenen Wachstums des internationalen Handels zur Unterstützung von hohen Beschäftigungsniveaus, hohen realen Einkommen und Produktivitätssteigerungen in allen Mitgliedsländern;
- Die Förderung von Wechselkursstabilität, zur Aufrechterhaltung von Wechselkursarrangements zwischen Mitgliedsländern und zur Verhinderung von Abwertungswettläufen;
- Die Mitwirkung bei der Etablierung von multilateralen Zahlungsbilanzsystemen zur Förderung von Handel und zur Eliminierung von Handelsbegrenzungen;
- Die Schaffung von Vertrauen durch die zeitweilige Bereitstellung von Ressourcen gegen entsprechende Sicherheiten zur Abstellung von Ungleichgewichten in den Zahlungsbilanzen, ohne auf Maßnahmen zurückgreifen zu müssen, die die nationale oder internationale Prosperität gefährden;
- Die Verkürzung und Abschwächung von Ungleichgewichten in den Zahlungsbilanzen der Mitgliedsländer.

Neben diesen in Artikel I dargestellten Regeln finden sich in dem Vertragswerk an verschiedenen Stellen weitere Aufgaben und Ziel des IWF:

- So wird in Artikel XVIII ausgeführt, dass der IWF bei all seinen Operationen die Erreichung langfristiger globaler Ziele beachten soll und, wenn notwendig, die bestehenden Devisenreserven zur Verhinderung von Stagnation und Deflation sowie exzessiver Nachfrage und Inflation in der Welt, erweitern soll.

⁵ Siehe Auszüge aus den Articles of Agreement im Anhang I.

- In Artikel VI wird geregelt, dass die Operationen des IWF die Kapitalbewegungen aus den Mitgliedsländern nicht behindern dürfen, solange diese im Einklang mit den Zielen des IWF stehen.
- In Artikel IV finden sich in den Abschnitten 3 und 4 Regelungen bezüglich der Unterstützung von Festkurssystemen und fixen, aber veränderbaren Wechselkursarrangements. Dem IWF wird dabei eine weitgehende Beobachtungs- und Überwachungsfunktion der Wechselkurspolitiken der Mitgliedsländer eingeräumt.
- Passend dazu wird der IWF in Artikel VIII Absatz 5 dazu ermächtigt, statistische Daten von den Mitgliedsländern einzufordern. Dazu zählen nahezu alle wesentlichen makroökonomischen Daten der Mitgliedsländer. Der IWF soll als Zentrum der Datensammlung und des Datenaustausches dienen und selbst eine Auswertung der Daten in Studien vornehmen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass dem IWF eine umfassende Rolle bei der Stabilisierung der internationalen Finanzarchitektur eingeräumt wird. Seine Aufgaben übersteigen die der Krisenintervention und beinhalten konsultative Elemente, die Schaffung von Transparenz sowie eine Förderung von freiem Handel und Kapitalverkehr. Der Schwerpunkt der satzungsmäßigen Aufgaben liegt jedoch im Bereich der Verhinderung von Zahlungsbilanzungleichgewichten bzw. der Hilfe bei deren Beseitigung.

Im Zuge einer zunehmenden Vernetzung der Volkswirtschaften und zugrundeliegender technischer Innovationen, die zu einer zunehmenden Liquidität der internationalen Finanzmärkte führten, werden dabei Ungleichgewichte in den Kapitalbilanzen relativ zu Ungleichgewichten in der Leistungsbilanz wichtiger. Ein wesentlicher Unterschied zwischen Ungleichgewichten in beiden Teilbilanzen ist die Geschwindigkeit in deren Entstehung. Während sich schwerwiegende Verwerfungen in den Leistungsbilanzen meist über einen längeren Zeitraum aufbauen, entstehen Kapitalbilanzungleichgewichte oft sehr kurzfristig, sind aber in ihrer Wirkung auf die Stabilität des internationalen Finanzsystems oft dramatisch.

Die in den Article of Agreement geregelten Ziele des IWF sind demnach von andauernder Aktualität. Das Instrumentarium der internationalen Institution muss sich

jedoch den aktuellen Herausforderungen anpassen, um den Zielen gerecht werden zu können. Dazu soll im folgenden Abschnitt auf die Entwicklung der Instrumente des IWF eingegangen werden.

4. Das Instrumentarium des IWF

Die Hauptaufgabe des IWF ist, in Einklang mit den Zielen des IWF Kredite an Mitgliedsländer zu vergeben.⁶ Im Unterschied zu Entwicklungsbanken vergibt der IWF keine Kredite für konkrete Projekte, sondern unterstützt die Regierungen durch Kredite im Rahmen von Vereinbarungen mit dem IWF. Dazu erklären die betroffenen Länder in einem „letter of intent“ ihre Reformvorstellungen für deren Unterstützung sie Kredite des IWF in Anspruch nehmen möchten. Die Auszahlung der Kredite erfolgt dann in Stufen entsprechend der Reformumsetzung, die mit den Zielen des IWF in Einklang stehen müssen.⁷

Das Kreditvolumen des IWF war seit dessen Gründung im zeitlichen Verlauf, unterschiedlich ausgeprägt. Die erste große Welle von Krediten wurde im Zuge der Ölkrisen in den 1970er Jahren vergeben. Im Laufe der 1980er Jahre wurden Kredite vor allem im Zuge von Verschuldungskrisen (den sogenannten Währungskrisen der ersten Generation)⁸ vergeben. In den 1990er Jahren wurden Kredite vor allem für Krisenbewältigung in Schwellenländern ohne hohe Verschuldung eingeräumt.

Zur Zeit hält der IWF sieben Formen von Krediten zur Erreichung der Ziele des IWF vor. Diese unterscheiden sich in allen wesentlichen Merkmalen von Krediten wie der Laufzeit, dem fälligen Zins und dem Adressatenkreis. Im Einzelnen lassen sich die Kreditinstrumente des IWF wie folgt beschreiben.

⁶ Vgl. IWF (2003a, 2003b).

⁷ Auf die sogenannte Konditionalität der Instrumente des IWF, die unter anderem dazu führt, dass die verschiedenen Tranchen eines Programms erst nach der Überprüfung von Zwischenergebnissen bei der Erreichung von zuvor formulierten Zielen freigegeben werden, wird im Folgenden nicht vertieft eingegangen (siehe dazu z.B. IWF (2002)).

⁸ Krugman (1999: 1-2) unterscheidet zwischen Krisen der ersten Generation (Verschuldungskrisen), Krisen der zweiten Generation (fixe Wechselkurse in Kombination mit expansiver Geldpolitik) und Krisen der dritten Generation, die keines der beiden Merkmale aufweisen.

Das Finanzierungsinstrument mit den günstigsten Zinskonditionen ist die *Armutsreduktions- und Wachstumsfazilität* (PRGF).⁹ Diese Instrument ersetzte die bis 1999 vergebenen Strukturanpassungsfazilitäten (ESAF). Die Kredite werden nach Vorlage einer Armutsreduktionsstrategie durch die betroffenen Länder, an deren Ausarbeitung breite gesellschaftliche Schichten teilnehmen sollen, gemeinsam mit der Weltbank zu einem Zins von 0,5 Prozent vergeben. Adressaten der Kredite sind derzeit 42 Länder, die als hochverschuldete, arme Länder (HIPC) klassifiziert werden.¹⁰ Die Laufzeit der Kredite beträgt zwischen 5,5 und zehn Jahren. Dieses langfristige Finanzierungsinstrument zur Reduktion von Armut in den am wenigsten entwickelten Ländern in der Welt ist mit den oben dargestellten Zielen des IWF, als eine Institution zur Unterstützung von Ländern mit eher kurzfristigen Problemen in der Zahlungsbilanz kaum zu vereinbaren. Die PRGF gehen auf eine gemeinsame Initiative von Mitgliedsländern im IWF und der Weltbank zurück, um die anhaltend hohe Armut, teilweise bedingt durch hohe Auslandsverschuldung zu bekämpfen.

Außer den Armutsreduktions- und Wachstumsfazilitäten werden alle Kredite des IWF mit der sogenannten Basisrate¹¹ plus einem je nach Finanzierungsinstrument unterschiedlichem Aufschlag verzinst. So werden bei Krediten im Rahmen von *Bereitschaftskredit-Vereinbarungen* (SBA)¹² neben der Basisrate null bis zwei Prozentpunkte Zinsaufschlag¹³, ein halber Prozentpunkt Servicegebühren und bis zu 0,35 Prozentpunkte Bereitstellungsgebühren fällig. Bereitschaftskredit-Vereinbarungen werden hauptsächlich zur Bekämpfung von kurzfristigen Zahlungsbilanzproblemen vergeben. Die Arrangements haben eine Laufzeit von einem bis drei Jahren. Während dieser Zeit werden weitere Tranchen nur nach Überprüfung von Fortschritten in der Umsetzung der Arrangements ausgeschüttet.

⁹ Siehe für eine detaillierte Beschreibung der PRGF-Operationen IWF (2001a: 117ff).

¹⁰ Die von der Weltbank als HIPC (heavily indebted poor countries) klassifizierten Länder befinden sich in Afrika (34 Länder), Lateinamerika (4), Asien (3) und im Mittleren Osten (1) (Worldbank 2003).

¹¹ Die Basisrate wird auch „rate of charge“ oder SDR (special drawing rights) Zinssatz bezeichnet und ergibt sich als nach Quoten gewichteter Durchschnitt der Zinssätze von Euro, Yen, Pfund und US\$. Die Basisrate beträgt zur Zeit 1,59 Prozent.

¹² Siehe IWF (2003a; 2001a: 33).

¹³ je nach Höhe des Kredits im Verhältnis zur gehaltenen Quote beim IWF.

Die erste Tranche wird jedoch ohne Prüfung ausgezahlt. Die Rückzahlung der Kredite soll in vierteljährigen Tranchen nach 2,25 bis vier Jahren (in Ausnahmen bis zu fünf Jahren) erfolgen. Neben der ursprünglichen Intention zur Verwendung von Bereitschaftskredit-Vereinbarungen zur Abwehr kurzfristiger Zahlungsbilanzprobleme werden diese oft auch zur allgemeinen Versorgung mit Fremdwährungen in Anspruch genommen. Die Bereitschaftskredit-Vereinbarungen weisen das größte Volumen der Kredite des IWF auf (siehe Abbildung I).

Für strukturell bedingt Zahlungsbilanzprobleme, die auch von längerer Dauer sein können, steht das Instrument der *Erweiterten Fondfazilitäten* (EFF) zur Verfügung.¹⁴ Die Adressaten dieser Kredite sind deshalb hauptsächlich Länder, die bereits erfolgreich PRGF-Programme durchlaufen haben oder sich in einer Transformationsperiode befinden und nur unzureichend in internationale Kapitalmärkte integriert sind. Die diesbezüglichen Arrangements haben eine längere Laufzeit von bis zu drei Jahren und eine Rückzahlung der Kredite wird erst nach 4,5 bis sieben Jahren erwartet. Die Zinsaufschläge für diese Kreditform belaufen sich wie bei den Bereitschaftskredit-Vereinbarungen in Abhängigkeit vom Kreditvolumen auf zwischen 0,75 und 2,85 Prozentpunkte.

Im Zuge der Asienkrise führte der IWF 1997 eine neue Finanzierungsform ein. Die *Reserveergänzungsfazilität* (SRF) wurde so konstruiert, dass relativ kurzfristig großvolumige Kredite bereitgestellt werden können, um massiven Kapitalabflüssen durch einen plötzlichen Vertrauensverlust an den Märkten entgegenzutreten zu können.¹⁵ Diese Fazilitäten werden im Zusammenhang mit Bereitschaftskredit oder Erweiterten Fondfazilitäten Arrangements vergeben. Die Konditionalität der Reserveergänzungsfazilitäten ist somit äquivalent zu der des zugrundeliegenden Arrangements. Die Tilgung der Kredite wird nach zwei bis 2,5 Jahren erwartet, wobei eine Verlängerung um ein halbes Jahr eingeräumt werden kann. Die Zinsaufschläge belaufen sich auf drei bis fünf Prozentpunkte. Die Reserveergänzungsfazilität ist damit die teuerste Kreditfazilität des IWF.

¹⁴ Siehe IWF (2003a; 2001a: 33, 42).

¹⁵ Siehe IWF (2003a; 2001a: 33, 42-43).

Ein ebenfalls sehr neues Finanzierungsinstrument des IWF sind die *Vorbeugenden Kreditlinien* (CCL).¹⁶ Diese wurden 1999 eingeführt, um Länder zu unterstützen, die bei ansonsten „guter“ Wirtschaftspolitik durch sogenannte Ansteckungseffekt in Krisen geraten, die zu Kapitalbilanzkrisen führen.¹⁷ Die vorbeugenden Kreditlinien sind das erste und einzige Finanzierungsinstrument des IWF, das eine Art Teilautomatismus bei der Vergabe und eine zum Teil vorgelagerte Prüfung der Bereitstellungsvoraussetzungen enthält. So dürfen Länder zum Zeitpunkt der Bewilligung von Kontingentkrediten diese nicht unmittelbar benötigen und in Anspruch nehmen. Die Wirtschaftspolitik der Länder muss vom IWF als positiv bewertet werden und die Länder müssen internationale Standards bei der statistischen Erhebung und Aufbereitung von Daten erfüllen. Zudem muss der Privatsektor bei der Finanzierung eingebunden sein und die Länder müssen selbst zufriedenstellend versuchen, die externe Verwundbarkeit ihrer Volkswirtschaften zu managen. Außerdem müssen die Bewerberländer befriedigende Notfallprogramme für den Fall einer Ansteckungskrise vorhalten.

Sind diese Bedingungen erfüllt und die vorbeugenden Kreditlinien (üblicherweise in einer Höhe von 300 bis 500 Prozent der Quote) bewilligt, so steht dem Mitgliedsland ein kleiner Teil des Betrages (bis zu 25% der Quote) zur Verfügung (IWF 2003b: 64). Es wird jedoch erwartet, dass selbst dieser Teil nicht sofort in Anspruch genommen wird. Wird nun das Land von einer Krise betroffen, so kann beantragt werden, dass eine Prüfung der Situation durch den IWF vorgenommen wird. Ergibt diese Prüfung, dass das Land von einer Ansteckungskrise betroffen ist und selbst nicht maßgeblich zu dieser beigetragen hat, so kann ein Drittel der vereinbarten Summe in Anspruch genommen werden. Nach erneuter Prüfung des Erfolges des Notprogramms und dem Einsatz der bereitgestellten Mittel können im Rahmen einer Bereitschaftskredit-Vereinbarung, die sich vor allem auf makroökonomische und weniger –wie sonst üblich– auf strukturelle Anpassungen bezieht, weitere Tranchen fließen. Die Rückzahlung des Kredites wird innerhalb von zwei bis 2,5 Jahren (mit sechsmonatiger Verlängerungsmöglichkeit) erwartet. Der Zinsaufschlag beträgt zwischen 1,5 und 3,5 Prozentpunkte.

¹⁶ Siehe IWF (2001a: 43-44; 2001b; 2003a; 2003b: 64-65, 67).

¹⁷ Zur möglichen Reduktion von Ansteckungseffekten durch CCL siehe Fischer (2001a).

Ein weiteres Finanzierungsinstrument des IWF sind die *Kompensatorischen Finanzierungsfazilitäten* (CFF).¹⁸ Diese werden gewährt, wenn ein Mitgliedsland Zahlungsbilanzungleichgewichte durch einen plötzlichen Verfall von Exporterlösen oder einen starken Anstieg von Importpreisen für Grundnahrungsmittel erfährt, die auf schwankende Weltmarktpreise zurückzuführen sind. Die Konditionalität und Laufzeit der Fazilität richtet sich nach dem zugrundeliegendem Arrangement (SBA oder EFF). Zinszuschläge werden nicht erhoben.

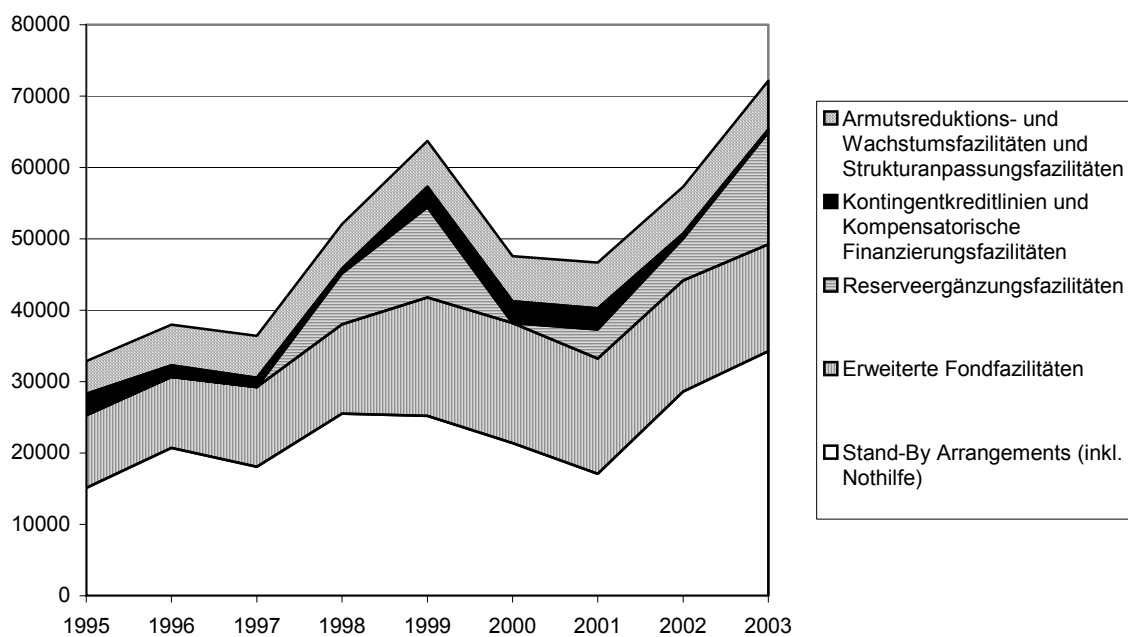


Abbildung I: Der Bestand an Forderungen des IWF aufgediegt nach Instrumenten, in Millionen SDR, Quelle: IMF (2003b: 110), eigene Berechnungen.

Mitgliedsländer, die von Naturkatastrophen betroffen sind, oder von gesellschaftlichen Konflikten erschüttert wurden bzw. sich in einer Nachkriegssituation befinden, können auf die *Nothilfe* des IWF zurückgreifen.¹⁹ Die Konditionalität der Kredite entspricht der bei Bereitschaftskredit-Vereinbarungen. Nothilfekredite müssen binnen 3,25 bis fünf Jahren zurückgezahlt werden. Ein Zuschlag auf die Basisrate wird nicht erhoben.

¹⁸ Siehe IWF (2003a; 2001a: 44-45, 33).

¹⁹ Siehe IWF (2003a; 2001a: 33, 45-47, 2003b: 64-65).

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Instrumente des IWF vielseitig sind. Sie halten für viele denkbare Fälle von Problemen, die Mitgliedsländer im Bemühen um die Erreichung der Ziele des IWF erfahren können, finanzielle Unterstützung vor. Vor dem Hintergrund der Veränderung von Krisenszenarien ist zu prüfen, ob die Instrumente den Anforderungen genügen. Dazu sollen zunächst im folgenden Abschnitt zwei Krisenbeispiele und die Rolle des IWF in diesen Krisen analysiert werden, um in Abschnitt 6 dann die Effektivität des Instrumentariums zu evaluieren.

5. Die Krisenreaktion des IWF in Beispielen

In den verschiedenen Währungs- und Finanzkrisen der letzten Dekade spielte der IWF eine umstrittene Rolle. Dabei wurden sowohl die Konditionalität der Hilfen des IWF, als auch die Wirksamkeit der Instrumente hinterfragt. Zudem wird kritisiert, dass es offensichtlich schwer fällt, Krisen zu verhindern oder auch nur zu prognostizieren, und damit präventiv zu agieren. Das Vorgehen des IWF in aktuellen Krisen soll im Folgenden an den Beispielen der Korea-Krise (1997-98) und der Krise in Brasilien (1998-99) untersucht werden. Dabei wird jeweils kurz der Hintergrund der Krise dargestellt. Dann wird darauf eingegangen, wie die nationalen Regierungen und der IWF auf die Krisen reagierten. Kriterien für die anschließende Bewertung der Rolle des IWF sind die Überwachung und Prognose im Vorfeld der Krisen sowie die Implementierung und Durchführung der Programme des IWF.

a. Südkorea²⁰

Die Krise in Südkorea entwickelte sich aus einer Situation, die von makroökonomischer Stabilität und Prosperität gekennzeichnet war. Die Wachstumsraten der letzten Jahre waren mit ca. sieben Prozent hoch, die Inflation mit ca. fünf Prozent niedrig; es wurde ein Überschuss im Staatshaushalt erwartet, die Wechselkurse waren stabil und das Leistungsbilanzdefizit von 1996 war Anfang 1997 zusammengeschmolzen.

Dennoch gab es Anzeichen, die auf eine aufkommende Krise hindeuteten; diese wurden jedoch in ihrer Bedeutung von vielen Beobachtern weitgehend unterschätzt. Dazu zählte, dass die großen Unternehmensverflechtungen (Chaebols) sehr niedrige Eigenkapitalquoten aufwiesen. Die Kreditvergabe von Banken in Südkorea unterlag massiver politischer Einflussnahme, die neben anderen Gründen zu einer großen Anzahl an fraglichen Forderungen führte. Zu den weiteren Gründen zählten eine in jeder Hinsicht unzureichende Bankenaufsicht und die fehlende Überwachung der Chaebols durch Anteilseigner oder Fremdkapitalgeber. Zudem bestanden die Verbindlichkeiten der Banken zu einem großen Teil aus kurzfristigen Krediten in Fremdwährungen. Die kurzfristige Verschuldung Koreas im Ausland entsprach im Juni 1997 dem 2,1fachen der Devisenreserven.²¹

Neben diesen grundsätzlichen Schwächen der südkoreanischen Volkswirtschaft gab es eine Reihe weiterer Faktoren, die als Frühindikator für die Krise hätten dienen können. Im Frühjahr 1997 mussten mehrere Chaebols Konkurs anmelden. Den Anfang machte Hanbo Steel im Januar. Südkoreanische Banken hatten bereits Anfang 1997 Probleme, die kurzfristigen Fremdwährungskredite zu bedienen, weshalb sich die Bank of Korea (BOK) genötigt sah, ihren Auslandsvertretungen Devisen vorzuschießen. Im Juni 1997 brachen zudem Krisen in Thailand und anderen asiatischen Ländern aus.

²⁰ Soweit nicht anders erwähnt, sind Daten und Angaben in diesem Abschnitt aus IEO (2003: 16-20, 26, 93ff) entnommen.

²¹ Radelet & Sachs (1998: Annex: Table 13).

Im August 1997 begannen ausländische Banken die Krediterneuerungen gegenüber südkoreanischen Banken einzustellen. Dies war zunächst weniger auf eine neue Risikobewertung südkoreanischer Banken zurückzuführen, sondern auf das im Zuge der Asienkrise aufkommende Bedürfnis, das Engagement in Südostasien zu reduzieren. In Folge dessen gab die BOK bekannt, sie würde für Fremdwährungsverbindlichkeiten der Banken eintreten. Dieses Signal wurde allerdings aufgrund fehlender tatsächlicher Bereitstellungen als unglaubwürdig empfunden.

Der Oktober 1997 gilt als Datum für den Ausbruch der Krise. Der Aktienmarkt verlor ein Viertel seines Wertes und die südkoreanische Währung Won geriet unter starken Abwertungsdruck. Dem war der Bankrott von Kia Motors und der Versuch einer Rettung durch die Behörden vorausgegangen, der die Glaubwürdigkeit der verkündeten Reformbemühungen schmälerte. Zudem weitete sich die Krise in der Region, unter anderem auf Hongkong, aus. Die Regierung versuchte erfolglos, durch großvolumige Interventionen und Zinserhöhungen den Fall des Won zu stoppen. Ausländische Kreditgeber zogen sich verstärkt zurück und die Zinsen –auch für heimische Kredite– stiegen.

Die Erkenntnis der Regierung, mit der Bewältigung der Krise überfordert zu sein, führte zu Hilfesuchen an die USA, Japan und nicht zuletzt an den IWF. Am 16. November besuchte eine IWF-Delegation Südkorea und stellte Unterstützung bei Vorlage eines umfassenden Reformprogramms in Aussicht. Das Scheitern der Regierung bei der gesetzlichen Verankerung eines Programms zur Reform des Finanzsektors mündete in den Rücktritt des Finanz- und Wirtschaftsministers am 18. November. Dessen Nachfolger lehnte zunächst eine Unterstützung durch den IWF unter dessen Bedingungen ab, um sich binnen weniger Tage umzuentcheiden. Am 21. November bat die Regierung den IWF offiziell um Hilfe. Die Wechselhaftigkeit der Regierung führte zu einem weiteren Vertrauensverlust, der in andauernde Abwertung des Won und Einbrüche an den Börsen resultierte.

Ende November bereiste erneut eine Delegation des IWF Südkorea mit dem Ziel, bis Mitte Dezember eine Bereitschaftskredit-Vereinbarung zu verhandeln. Die Verhandlungen wurden durch die anhaltende Verschlechterung der Lage

überschattet. Die drohende Zahlungsunfähigkeit Südkoreas führte zu bis dahin ungekannt schnellen Verhandlungen. Möglich wurden diese durch den Notfallfinanzierungsmechanismus, der 1995 im Zuge der Mexikokrise eingeführt wurde.²² Bereits am 4. Dezember kamen die Verhandlungen zu einem Ende.

Der vereinbarte dreijährige Bereitschaftskredit umfasste Kredite in Höhe von 15,5 Milliarden SDR (US\$ 21 Milliarden), was 1.939 Prozent der IWF-Quote Südkoreas entsprach. Dieses Verhältnis von Kreditvolumen und Quote stellte einen Rekord in der Geschichte des IWF dar. Die Kredite wurden in Form von Reserveergänzungsfazilitäten vom 17. Dezember an bereitgestellt. Die erste, unmittelbar fällige Tranche umfasste US\$ 5,6 Milliarden; weitere US\$ 5,6 wurden während der nächsten sieben Wochen bereitgestellt. Zu den Krediten des IWF kamen Kredite der Weltbank und der Asian Development Bank von insgesamt US\$ 14 Milliarden zur Restrukturierung des Finanzsektors. Verschiedene Geberländer (darunter Deutschland) erklärten sich bereit, falls benötigt, mit weiteren insgesamt US\$ 20 Milliarden zur Verfügung zu stehen.

Die Bereitschaftskredit-Vereinbarung umfasste eine restriktive Geldpolitik, einen ausgeglichenen Staatshaushalt, ein Restrukturierungs-, Rekapitalisierungs- und Reformprogramm für das Finanzsystem und Maßnahmen in den Bereichen Gesellschaftsrecht, Außenhandel und Arbeitsmarkt. Neun Großbanken wurden geschlossen, deren Gläubiger jedoch entschädigt und andere Banken wurden verstärkt kontrolliert.

Die Reaktion der Märkte auf den Abschluss des Arrangements war nur sehr kurzfristig leicht positiv und schlug nach wenigen Tagen wieder um. Dazu trug bei, dass die unter Verschluss gehaltenen Ergebnisse der Verhandlungen lanciert wurden, in denen die katastrophale Situation der Devisenreserven offensichtlich wurde. Zudem sorgten Äußerungen von Kandidaten zur anstehenden Präsidentschaftswahl bezüglich der geplanten Zusammenarbeit mit dem IWF für zusätzliche Unsicherheit. In den zwei Wochen nach Abschluss des Arrangements verlor der Won 39 Prozent seines Außenwertes. Zudem wurde die Situation nun

²² Siehe dazu IMF (2001a: 39).

auch von Rating Agenturen kritischer eingeschätzt, was zu schlechteren Bewertungen der Kreditrisiken führte.²³

Die Wahl des neuen südkoreanischen Präsidenten am 18. Dezember und dessen Ankündigungen zur Zusammenarbeit mit dem IWF sowie der Verkürzung der Fristen für die Reform des Finanzsystems verbesserten das Vertrauen der Märkte. Auf Initiative des IWF und mit Unterstützung der Regierungen mehrere Mitgliedsländer erklärten am 24. Dezember führende internationale Banken, sie würden ihre kurzfristigen Kredite an Südkorea verlängern. Auch wenn die Schwankungen an den Märkten noch einige Wochen andauerten, wird der 24. Dezember als Wendepunkt in der Korea-Krise gesehen. Die internationalen Banken folgten ihrer Ankündigung, wiederholten diese und ergänzten sie um Laufzeitverlängerungen im Januar und im März 1998.

Seit dem absoluten Tiefpunkt des Won am 24. Dezember 1997 wertete dieser in den folgenden Monaten kontinuierlich auf. Im April meldete sich Korea mit einer Staatsanleihe in Höhe von US\$ 4 Milliarden an den internationalen Kapitalmärkten zurück. Die IWF Fazilitäten blieben unausgeschöpft und der Rückzahlungszeitplan wurde übertroffen. Das negative Wirtschaftswachstum in Höhe von 6,7 Prozent in 1998 konnte durch ein Plus von 10,9 Prozent in 1999 ausgeglichen werden.

Im Verlauf der Krise zeigte sich, dass die südkoreanische Regierung von Anfang an massiv intervenierte, um den Verfall des Won zu stoppen, und einen Zusammenbruch des Bankensystems zu verhindern. Die strukturellen Probleme im Bereich des Finanzsektors wurden zu spät als gravierend erkannt und konnten im Verlauf der Krise nicht umgehend abgestellt werden. Die angekündigten Reformen waren durch politische Widersprüchlichkeiten zum Teil unglaubwürdig. Die Anrufung des IWF erfolgte erst einen Monat nach Ausbruch der Krise und damit zu spät, um diese zu verhindern.

Der IWF unterstützte Südkorea im Rahmen einer Bereitschaftskredit-Vereinbarung mit neu geschaffenen Reserveergänzungsfazilitäten in beträchtlicher Höhe.

²³ Siehe dazu Neftci (1998: 2), Radelet & Sachs (1998: Annex: Table 5).

Zwischen den ersten Anfragen Südkoreas und der Verfügbarkeit der ersten Tranche der Reserveergänzungsfazilitäten verging ein Monat. Diese Rekordzeit der Verhandlungen ist für Devisenhändler, deren Zeithorizont oft im Tagesbereich liegt, eine sehr lange Spanne. Die Krise konnte durch diese Aktionen nicht verhindert und erst spät gestoppt werden. Zwischen dem Ausbruch der Krise und deren Tiefpunkt lagen zwei Monate.

Das der Bereitstellung von Krediten zugrundeliegende Programm, auf das hier nur sehr kurz eingegangen wurde, konnte kein hinreichendes Vertrauen der Märkte schaffen. Im Besonderen wirkten die restriktiven makroökonomischen Maßnahmen, wie Zinserhöhungen und Eindämmung des Geldmengenwachstums, Verzicht auf Wechselkursbeeinflussende Interventionen, Einsparungen im Haushalt in Höhe von 1,5 Prozent des BIP und Steuererhöhungen kontraproduktiv bei der Begrenzung der Wirtschaftskrise und wurden im nachhinein als Fehler bezeichnet.²⁴

Im Bezug auf die Bereitstellung von Krediten sind ebenso Probleme aufgetreten. So wurde aufgrund der kurzfristig bekannt gewordenen möglichen Unterstützung des Programms durch bilaterale Kreditgeber der Finanzierungsbedarf zunächst bewusst hochgerechnet, um diese Unterstützung zu rechtfertigen. Als dann bekannt wurde, dass diese Unterstützung jedoch nur im Falle eines über das Programm hinausgehenden Finanzierungsbedarfs zur Verfügung stehen würde, war das vorliegende und beschlossene Programm praktisch „unterfinanziert“, was die Glaubwürdigkeit der Maßnahme reduzierte.

Die Währungskrise in Südkorea war vom IWF nicht vorhergesehen worden.²⁵ Verschiedene Anzeichen wurden nicht, zu wenig oder zu spät berücksichtigt. Dazu zählen:

- die Unterschätzung der Auslandsverschuldung aufgrund unzureichender Datenlage,
- die Unterschätzung der Anfälligkeit des Finanzsektors bei Kapitalabflüssen,

²⁴ Vgl. z.B. Kregel (1998: 13), Sachs (1989: 17), Dieter (1998: 17ff), Feldstein (1998), aber auch Fischer (2001b).

²⁵ Vgl. auch Sachs (1997).

- die Unterschätzung von Bilanzeffekten in Unternehmen durch die Abwertung des Won,
- die Unterschätzung der Ansteckungseffekte durch Krisen in Nachbarländern,
- die Fehleinschätzung der Stabilität des Wechselkurses und
- generell die geringe Beachtung des Zustandes des Privatsektors in der Risikoanalyse.

Wendepunkt in der Korea-Krise war die Ankündigung privater Banken, Kredite zu verlängern und nicht die Bereitschaftskredit-Vereinbarung mit dem IWF. Die eingesetzten Instrumente des IWF waren nicht in der Lage die Krise zu verhindern und konnten zu deren Ende nur zum Teil beitragen.

b. Brasilien²⁶

Brasilien befand sich vor der Krise von 1998-99 in einer Phase der makroökonomischen Stabilisierung; die hohen Inflationsraten der Vergangenheit wurden erfolgreich reduziert (von 2.700 Prozent auf weniger als drei Prozent)²⁷ und der Wechselkurs war stabil.²⁸ Die Erfolge im Bereich der Geldpolitik wurden jedoch von einer Expansion der Fiskalpolitik begleitet. So stieg sowohl die externe Verschuldung als auch die Verschuldung in Prozent des BIP (auf 34,4 Prozent in 1997), zum einen aufgrund höherer Zinsen, zum anderen aufgrund des moderaten Wachstums (3,3 Prozent in 1997) an. Die stabilen Wechselkurse wurden mit Hilfe eines Systems des Crawling-peg²⁹ erreicht. Dieses Wechselkursregime führte in

²⁶ Soweit nicht anders erwähnt, sind Daten und Angaben in diesem Abschnitt aus IEO (2003: 20-24, 26, 120ff) entnommen.

²⁷ Kenen (2001: 46).

²⁸ In Folge der Krise von 1994 wurde in Brasilien eine Währungsreform, der sogenannte Real-Plan durchgeführt.

²⁹ Bei einem Crawling-peg handelt es sich um ein Wechselkursregime, bei dem der von der Notenbank durch Interventionen gesteuerten Wechselkurs kontinuierlich in Höhe der Differenz der heimischen Inflationsrate und der Inflationsrate des Ankerlandes angepasst werden. Der Wechselkurs kann dabei als Punktziel oder wie in Brasilien in einem Band gesteuert werden. Man spricht dabei auch von einem Crawling-band. Zudem unterscheidet man zwischen einem aktiven oder vorausschauendem Crawl (wie in Brasilien) und einem passiven oder rückblickendem Crawl. Beim passiven Crawl wird die Währung um die für die letzte Periode ermittelte Inflationsdifferenz abgewertet, während beim aktiven Crawl um die Differenz zwischen Zielinflationsrate und der

Verbindung mit der expansiven Fiskalpolitik zu einer realen Aufwertung der brasilianischen Währung, des Real.

Der IWF unterstützte Brasilien zu dieser Zeit intensiv in technischen Fragen, wie zum Beispiel in Fragen des fiskalischen Management und Statistik, nachdem er zuvor die Unterstützung der Geld- und Wechselkurspolitik ablehnte. Dabei spielten vor allem Zweifel an einer Reduzierung der Inflation durch diese Politik eine Rolle.

Mitte 1997 verschärfte sich die Lage in Brasilien. Der Real geriet aufgrund von Turbulenzen auf den internationalen Kapitalmärkten im Zuge der Asienkrise unter Druck. Reformen im Bereich der Fiskalpolitik, aber auch eine Anpassung des Wechselkurses waren aufgrund der anstehenden Präsidentschaftswahlen blockiert. Folglich wurde versucht, den Real durch Zinserhöhungen und massive Interventionen an den Devisenmärkten zu stabilisieren. Zudem sahen sich die Behörden der Situation gegenüber, nun doch fiskalische Maßnahmen zu ergreifen, um einen weiteren Vertrauensverlust zu vermeiden. Auf eine Unterstützung dieses Programms durch den IWF wurde verzichtet, um die politische Unterstützung im Land nicht zu verlieren.

Die Zinserhöhungen in Brasilien (Ende 1997 bis auf 70 Prozent) führten zu einem starken Zufluss ausländischen Kapitals. Die Investoren spekulierten auf eine Beibehaltung des Wechselkursbandes bis zu den Wahlen im Oktober 1998 und realisierten Arbitragegewinne. Die Kapitalzuflüsse erfolgten, obwohl sich Investoren spätestens seit dem Scheitern des fiskalischen Reformprogramms im Zuge des Wahlkampfes bereits auf eine neue Krise einstellten. Infolge der Russlandkrise im Spätsommer 1998 und der damit einhergehenden Verschlechterung der Liquidität an den internationalen Märkten verstärkte sich auch der Druck auf den Real wieder. Auch erneute Zinserhöhungen in dieser Phase konnten den starken Abfluss an Kapital nicht verhindern und die Regierung versuchte, durch den Einsatz der im Zuge der Kapitalzuflüsse aufgebauten Währungsreserven den Real zu stabilisieren.

ausländischen Inflationsrate abgewertet wird. Ein aktives Crawl ist notwendig, wenn eine nominelle Ankerfunktion des Wechselkurses angestrebt wird (siehe z.B. Bofinger 2001: 414-419, Bubula & Ötcher-Robe 2002: 15, 31).

Noch vor den Wahlen begannen Gespräche zwischen der brasilianischen Regierung und dem IWF über ein Programm, dass auf eine Restriktion der Fiskalpolitik abzielte. Die zu dem Zeitpunkt noch ausreichend vorhandenen Devisenreserven führten dazu, dass nicht über Reserveergänzungsfazilitäten, sondern über das neue Instrument der vorbeugenden Kreditlinien und damit über Fazilitäten verhandelt wurde, die *potentiell* zur Verfügung stehen. Auf den Märkten wurde dieses Signal jedoch anders interpretiert. Verhandlungen mit dem IWF galten als Zeichen für eine –zumindest absehbare– Knappheit an Reserven und erhöhten damit den Druck auf den Real, anstatt ihn zu senken. Nach der Wiederwahl des Präsidenten wurden die Verhandlungen intensiviert. Hauptstreitpunkt war die von Brasilien geforderte Beibehaltung des Crawling-peg, während der IWF ein flexibles Wechselkursregime präferierte, um die Überbewertung des Real zu beenden.

Das im Dezember 1998 beschlossene Programm war dann nicht wie geplant ein vorbeugendes Kreditlinienabkommen, sondern eine standardmäßige Bereitschaftskredit-Vereinbarung, deren Finanzierungsinstrumente zum Teil aus Reserveergänzungsfazilitäten bestanden. Das Programm umfasste ein Volumen von SDR 13,6 Milliarden (etwa US\$ 18 Milliarden), was 600 Prozent der Quote Brasiliens beim IWF ausmachte. Zusätzlich wurden Mittel durch andere Institutionen und Regierungen von insgesamt US\$ 19,5 Milliarden bereitgestellt.

Das Programm beinhaltete die Beibehaltung des Crawling-peg, schloss aber Änderungen des Wechselkursregimes nicht aus. Auf Seiten des Staatshaushaltes waren Einsparungen in Höhe von vier Prozent des BIP vorgesehen.

Das Programm stieß zunächst auf positive Resonanz bei internationalen Kreditgebern, was in einer gestiegenen Quote von Kreditverlängerungen zu beobachten war. Die heimische Wirtschaft wurde von dem nach wie vor überbewerteten Real hart getroffen und forderte verstärkt eine Abwertung. Nationaler Druck verhinderte eine Umsetzung des Programms in vollem Umfang. So wurden die Zinsen gesenkt und die fiskalischen Maßnahmen konnten im Parlament nicht vollständig durchgesetzt werden. Dies erhöhte unmittelbar den Abwertungsdruck auf den Real. Anfang Januar 1999 erklärte die Regierung ein 90-tägiges Aussetzen der Bedienung von Staatsschulden.

Der Notenbankgouverneur, der bis dato die strikte Beibehaltung des Crawling-peg vertrat, wurde Mitte Januar abgelöst und die Wechselkurspolitik umgestellt. So wurde das Wechselkursband erweitert, um einen fließenden Übergang in ein System freier Wechselkurse zu schaffen. Die Durchführung des Systemwechsels, über den der IWF lediglich am Abend zuvor unterrichtet wurde, hatte verheerende Auswirkungen. Brasilien verlor einen Großteil seiner Reserven und musste nur zwei Tage später, am 15. Januar, den Wechselkurs freigeben. Das Programm war damit gescheitert. In Absprache mit dem IWF wurde dann am 18. Januar offiziell erklärt, dass man nun den Wechselkurs ungesteuert lassen wolle und Verhandlungen über ein Folgeprogramm begannen. Als sofortige Reaktion wurden die Zinsen in mehreren Stufen bis auf 45 Prozent (im März 1999) erhöht.

Im März 1999 wurde das neue Programm unterzeichnet, in dem zum ersten Mal in der Geschichte des IWF ein Inflation-Targeting-Ansatz unterstützt wurde; zudem wurde erneut vereinbart, das Haushaltsdefizit zu reduzieren. In etwa zeitgleich erklärten sich führende internationale Banken bereit, Kredite in Höhe des Februarniveaus für sechs Monate aufrecht zu halten. Bedingt durch verstärkte Interventionen an den Devisenmärkten konnten die Zinsen langsam wieder sinken, ohne den Wechselkurs weiter abzuwerten. Auch auf dem Gebiet der Strukturreformen wurden Fortschritte, wenn auch erst im Jahr 2000, erzielt. Die Regierung verabschiedete ein Programm, das die Zuständigkeiten von Provinzen und der Zentralregierung regelte und neu ordnete. Die Inflation konnte 1999 unter zehn Prozent bleiben und das Output erreichte ein bescheidenes Wachstum von 0,8 Prozent. Im März 2000 wurde die Bereitschaftskredit-Vereinbarung praktisch ausgesetzt, lief aber formal weiter.

Nicht erreicht wurde das zentrale Ziel der Reduktion der Verschuldung, unter anderem aufgrund staatlicher Garantien an Unternehmen. Brasilien war 2001 von einer Energiekrise betroffen, die sich negativ auf das Wachstum auswirkte. 2002 wurde die Bereitschaftskredit-Vereinbarung aufgrund einer erneuten Krise durch eine andere ersetzt, in dessen Zuge 2003 Rekordkredite in Höhe von US\$ 30,4 Milliarden vergeben wurden.

Die IWF Programme von 1998 und 1999 konnten die Lage zwar in einigen Gesichtspunkten (vor allem bei der Überwindung struktureller Probleme im Haushaltsbereich) positiv beeinflussen, zu einer dauerhaften Stabilisierung der Lage führten sie aber nicht.

Die Politik der Regierung Brasiliens im Verlauf der Krise kann im Allgemeinen als unstetig beschrieben werden. Die politische Durchsetzbarkeit wesentlicher Reformen war nur zum Teil gewährleistet, was die Glaubwürdigkeit der weiteren Umsetzung des Programms unterminierte. Die historische Chance, frühzeitig vorbeugende Kreditlinien³⁰ einzusetzen, wurde vertan.

Neben den erreichten Fortschritten gab es zahlreiche Probleme, die mit dem Programm verbunden waren. Als offensichtlicher Fehler gilt, dass in dem Programm von 1998 das Wechselkursregime nicht eindeutig geregelt war. Zwar hatte der IWF von vornherein Bedenken bezüglich des Festhaltens an dem Crawling-peg, konnte sich damit jedoch gegenüber der brasilianischen Regierung nicht durchsetzen und genehmigte das Programm dennoch. Dies führte zu einer Unglaubwürdigkeit des Wechselkursregimes, was durch aufgenommene Klauseln, die Änderungen des Regimes möglich machten, verstärkt wurde. Das Instrument, mit dem es vor der Krise gelang, die Inflationsraten deutlich zu reduzieren und zu makroökonomischer Stabilität zurückzufinden, war damit in Frage gestellt. Das Offenlassen dieser entscheidenden Frage war für das Scheitern des Programms von zentraler Bedeutung. Eine kontrollierte Abwertung war nicht mehr möglich. Der spätere, überraschende Vorstoß der Regierung dies doch zu versuchen, musste aufgrund fehlender Glaubwürdigkeit scheitern.

Die fiskalpolitischen Maßnahmen des Programms waren aufgrund von Fehleinschätzungen der Entwicklungen überambitioniert. So konnten zwar durch Einsparungen über die gesamte Periode Primärüberschüsse erzielt werden, die hohen Zinsen und die Abwertung des Real hatten aber im Programm unterschätzte Auswirkungen auf das Defizit. Allein die Garantien der Regierung für ausländische

³⁰ Bis heute gab es noch kein Arrangement mit dem IWF, das dieses Instrument vorgesehen hätte.

Kredite des Privatsektors verschlangen bis zu zehn Prozent des BIP. Das konnte durch Einsparungen im Haushalt nicht kompensiert werden.

Auch bei der Bewertung der Gefahr der Krise im Vorfeld, eine wichtige Funktion des IWF, gab es Fehleinschätzungen. Dazu zählten eine Unterschätzung der Überbewertung des Real, eine Überschätzung der politischen Durchsetzbarkeit von angekündigten Reformen, eine Unterschätzung der tatsächlichen Auslandsverschuldung und die Unterschätzung des Einflusses internationaler Krisen auf die Situation in Brasilien. Zudem litten die Berichte des IWF an einem Übergewicht der Analyse von möglichen Schocks zu Lasten der Entwicklung von adäquaten Strategien zur Verhinderung oder Bekämpfung dieser Schocks.

Zusammenfassend betrachtet, waren die eingesetzten Instrumente des IWF nicht in der Lage, die Krise zu verhindern. Im Falle der Brasilienkrise von 1998/99 muss darüber hinaus konstatiert werden, dass die Instrumente auch nicht geeignet waren, die Krise zu beenden.

6. Evaluierung der Wirksamkeit und der Entwicklung des Instrumentariums des IWF in bezug auf dessen Präventivcharakter

Das Instrumentarium des IWF entwickelte sich seit der Gründung stetig weiter. Neue Instrumente kamen hinzu, andere entfielen. Zu den letzteren zählten:

- eine Ölfazilität, die in den 1970er Jahren eingesetzt wurde,
- ein Instrument zur Abfederung von Preisschwankungen auf internationalen Rohstoffmärkten (bis 2000),
- ein Instrument zur Verschuldungsreduktion von privaten Banken (bis 2000),
- eine Ölimportunterstützung (1990-91),
- die Systemtransformationsfazilität zur Unterstützung der ersten Schritte auf dem Weg von Zentralverwaltungs- zu Marktwirtschaften (1993-95),
- ein Währungsstabilisierungsfond (1995-2000), der nie eingesetzt wurde,

- ein Zusatzelement zu den Kompensatorischen Finanzierungsfazilitäten für unvorhergesehene Entwicklungen (1988-2000) und
- eine spezielle Jahr-2000-Fazilität, die für Probleme mit der Jahrtausendwende vorgesehen war, aber nicht zum Einsatz kam.³¹

Die in Abschnitt 4 beschriebenen aktuellen Instrumente des IWF sind wie oben erwähnt zu verschiedenen Zeitpunkten in das Programm aufgenommen worden. Dabei sind die grundlegenden und bis heute am häufigsten eingesetzten Instrumente auch die ältesten, wie die Bereitschaftskredit-Vereinbarungen und die Erweiterten Fondfazilitäten. Bei den speziellen Fazilitäten gab es aber über die Jahre verschiedene Änderungen. Die neuesten Instrumente sind dabei die Reserveergänzungsfazilitäten (seit 1997) und die vorbeugenden Kreditlinien³² (seit 1999). Sie wurden im Zuge der aktuellen Kapitalbilanzkrisen eingeführt, die durch volatile internationale Kapitalmärkte hervorgerufen werden.

Die vorbeugenden Kreditlinien sind dabei das einzige Instrument des IWF, das präventive Elemente aufweist. Zu diesen zählt im Besonderen, dass Programme mit dem Instrument der vorbeugende Kreditlinien vor Ausbruch einer Krise beschlossen werden und die Kredite dann für den Fall bereitstehen, dass sich krisenhafte Entwicklungen andeuten. Eine Evaluierung dieses Präventivelementes gestaltet sich schwierig, da es noch nie zum Einsatz kam. Doch auch dieser Fakt lässt Rückschlüsse zu. Im Zuge der Brasilienkrise zeigte sich, als über den Einsatz dieses Instruments verhandelt wurde, dass Verhandlungen mit dem IWF grundsätzlich als negative Nachricht an den Märkten verstanden werden. Dadurch hatte die Verhandlung über vorbeugende Kreditlinien den genau gegenteiligen Effekt zur eigentlichen Intention. Die Märkte wurden nicht „beruhigt“, sondern erst auf potentielle Risiken aufmerksam gemacht. Die resultierende Verschlechterung der Lage führte dazu, dass der Einsatz dieses Instruments hinfällig wurde und auf die klassischen Instrumente der Krisenreaktion zurückgegriffen werden musste.

³¹ IWF (2001a: 40).

³² Zur Motivation bei der Einführung der vorbeugenden Kreditlinien siehe Fischer (2000).

Das Instrument der vorbeugenden Kreditlinien weist noch weitere Mängel bezüglich seiner präventiven Einsetzbarkeit auf. So werden nur Kredite mit einem im Vergleich zu anderen Instrumenten geringem Volumen (300 bis 500 Prozent der Quote) vergeben. Von diesem Volumen können nur fünf bis 25 Prozent der Quote ohne erneute Prüfung eingesetzt werden; für die nächste Tranche (bis zu einem Drittel des Betrages) muss zunächst das Eintreten der Krise festgestellt werden. Die Freigabe weiterer Mittel ist von einer erneuten Prüfung der Situation durch den IWF abhängig. Ruft man sich in Erinnerung, dass im Falle der Koreakrise Kredite in einem Volumen von fast 2000 Prozent der Quote notwendig waren, um die Krise zu stoppen, erscheint das geringe Volumen der vorbeugenden Kreditlinien in Kombination mit der geringen automatischen Ausschüttung im Krisenfall als deutlich zu gering um einen effektiven Glaubwürdigkeitseffekt an den Märkten zu erzielen. Damit wird ersichtlich, dass das einzige Instrument des IWF mit Präventivcharakter nicht ausreicht, um moderne Währungskrisen zu verhindern.

Zur Präventivwirkung der weiteren Instrumente kann man feststellen, dass eine präventive Wirkung möglich wäre, wären diese Instrumente kurzfristig verfügbar. Wie der einmonatige Verhandlungsverlauf in Südkorea, der schon eine Rekordzeit darstellt, zeigt, kann nicht von einem unmittelbarem Instrumenteneinsatz ausgegangen werden. Ebenfalls im Dienste der Prävention von Währungskrisen stehen die Beobachtungs- und Überwachungsprogramme des IWF. Hierzu bleibt festzuhalten, dass auch bei bestem Willen und mit Einsatz umfassender Kapazitäten Schocks und daraus resultierende Krisen per Definition nicht vorhergesehen werden. Dies ist gerade die besondere Eigenschaft solcher Entwicklungen. Durch eine frühe Erkennung von strukturellen oder wirtschaftspolitischen Fehlentwicklungen in den Mitgliedsländern könnten zwar potentielle Krisen verhindert werden,³³ nur verändern sich auch Ursachen von Krisen.³⁴ Die extremste Form ist dabei wohl eine sogenannte Ansteckungskrise³⁵, wie beispielsweise 1998 in Südafrika, wo ohne erkennbare Gründe in Politik oder Struktur der Volkswirtschaft massive

³³ Siehe Aziz, Caramazza & Salgado (2000: 24).

³⁴ Siehe Tietmeyer (2001: 1-2).

³⁵ Zur empirischen Ermittlung von Ansteckungseffekten vgl. Dungey et al. (2002), Kaminsky & Reinhart (2003).

Kapitalabflüsse zu einen unbeherrschbaren Einbruch im Außenwert der Währung führten.

Die Entwicklung der Instrumente des IWF zeigt, dass neue Methoden gesucht und gefunden werden, um auf veränderte Lagen zu reagieren. In neuerer Zeit sind zwei Instrumente eingeführt worden, die die neuen Kapitalbilanzkrisen adressieren. Es hat sich jedoch gezeigt, dass die Instrumente noch immer nicht in der Lage sind, krisenhaften Entwicklungen vorzubeugen. Weitere Reformen sind daher im Interesse einer Stabilisierung des internationalen Finanzsystems unabdingbar.

7. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Die historische Entwicklung des IWF und die seiner Arbeit zugrundeliegenden Ziele legen dar, dass der IWF die Institution im internationalen Finanzsystem ist, die zur Prävention und Bekämpfung von Währungskrisen geeignet ist. Es hat sich dabei auch gezeigt, dass der IWF auf Veränderungen der Krisen durch Veränderungen im Instrumentarium reagiert. Dennoch bleibt festzustellen, dass trotz der Bemühungen eine Prävention von Krisen durch den IWF kaum gelingt und die Reaktion auf Krisen unvermeidbar ist.

Die Beispiele von aktuellen Währungskrisen zeigen, dass es bisher kaum krisenpräventive Finanzierungselemente des IWF gibt und das einzig verfügbare präventive Instrument –die vorbeugenden Kreditlinien– nicht eingesetzt werden. Die Diskussion der Präventivwirkung dieses Instruments zeigte darüber hinaus, dass es selbst bei einem Einsatz nur begrenzt präventiv wirken kann.

Das aktuelle Instrumentarium des IWF wirkt im besonderen deshalb nicht beziehungsweise nicht ausreichend, präventiv, da die Überprüfung der Kreditwürdigkeit und der Konditionen erst nach dem Beginn der Krise erfolgt (dies gilt auch für zwei Drittel der Kreditsumme bei vorbeugenden Kreditlinien). Zum Zweiten wirkt eine fixierte Obergrenze zwar wie eine Erweiterung der Währungsreserven, kann deren Begrenztheit und damit das Element der Unsicherheit bei der Wechselkurssteuerung nicht überwinden.

Ein krisenpräventives Instrument des IWF müsste daher Mitgliedsländern, bei denen sich eine Währungskrise andeutet, unmittelbar und unbegrenzt zur Verfügung stehen. Dies bedeutet auch, dass die Konditionen für diese Form der Unterstützung bereits im Vorfeld der Krise definiert und deren Umsetzung von diesem Zeitpunkt an überwacht werden.³⁶ Die Umsetzung eines so zu konstruierenden Instrumentariums kann im Rahmen der häufig diskutierten Funktion eines International-Lender-of-Last-Resort erfolgen.³⁷ Die Analyse aktueller Reformvorschläge würde den Rahmen dieser Arbeit jedoch sprengen.

³⁶ Siehe z.B. Akyüz (2000:12).

³⁷ Vgl. Fischer (1999). Andere Ansätze finden sich bei Caballero (2003), Calomiris (1998).

Anhang I: Auszüge aus den „Articles of Agreement“ des IWF³⁸

Article I

Purposes

The purposes of the International Monetary Fund are:

To promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems.

(ii) To facilitate the expansion and balanced growth of international trade, and to contribute thereby to the promotion and maintenance of high levels of employment and real income and to the development of the productive resources of all members as primary objectives of economic policy.

(iii) To promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation.

(iv) To assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect of current transactions between members and in the elimination of foreign exchange restrictions which hamper the growth of world trade.

(v) To give confidence to members by making the general resources of the Fund temporarily available to them under adequate safeguards, thus providing them with opportunity to correct maladjustments in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity.

(vi) In accordance with the above, to shorten the duration and lessen the degree of disequilibrium in the international balances of payments of members.

The Fund shall be guided in all its policies and decisions by the purposes set forth in this Article.

³⁸ Die Auszüge aus den Articles of Agreement (beschlossen am 22.12.1944, zuletzt geändert am 28.07.1990), wurden von der Homepage des IWF (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm> [03.02.2004]) übernommen.

Article IV

Obligations Regarding Exchange Arrangements

...

Section 3. Surveillance over exchange arrangements

(a) The Fund shall oversee the international monetary system in order to ensure its effective operation, and shall oversee the compliance of each member with its obligations under Section 1 of this Article.

(b) In order to fulfill its functions under (a) above, the Fund shall exercise firm surveillance over the exchange rate policies of members, and shall adopt specific principles for the guidance of all members with respect to those policies. Each member shall provide the Fund with the information necessary for such surveillance, and, when requested by the Fund, shall consult with it on the member's exchange rate policies. The principles adopted by the Fund shall be consistent with cooperative arrangements by which members maintain the value of their currencies in relation to the value of the currency or currencies of other members, as well as with other exchange arrangements of a member's choice consistent with the purposes of the Fund and Section 1 of this Article. These principles shall respect the domestic social and political policies of members, and in applying these principles the Fund shall pay due regard to the circumstances of members.

Section 4. Par values

The Fund may determine, by an eighty-five percent majority of the total voting power, that international economic conditions permit the introduction of a widespread system of exchange arrangements based on stable but adjustable par values. The Fund shall make the determination on the basis of the underlying stability of the world economy, and for this purpose shall take into account price movements and rates of expansion in the economies of members. The determination shall be made in light of the evolution of the international monetary system, with particular reference to sources of liquidity, and, in order to ensure the effective operation of a system of par values, to arrangements under which both members in surplus and members in

deficit in their balances of payments take prompt, effective, and symmetrical action to achieve adjustment, as well as to arrangements for intervention and the treatment of imbalances. Upon making such determination, the Fund shall notify members that the provisions of Schedule C apply.

...

Article VI

Capital Transfers

Section 1. Use of the Fund's general resources for capital transfers

...

(b) Nothing in this Section shall be deemed:

...

(ii) to affect capital movements which are met out of a member's own resources, but members undertake that such capital movements will be in accordance with the purposes of the Fund.

...

Article VIII

General Obligations of Members

...

Section 5. Furnishing of information

(a) The Fund may require members to furnish it with such information as it deems necessary for its activities, including, as the minimum necessary for the effective discharge of the Fund's duties, national data on the following matters:

(i) official holdings at home and abroad of (1) gold, (2) foreign exchange;

(ii) holdings at home and abroad by banking and financial agencies, other than official agencies, of (1) gold, (2) foreign exchange;

(iii) production of gold;

(iv) gold exports and imports according to countries of destination and origin;

(v) total exports and imports of merchandise, in terms of local currency values, according to countries of destination and origin;

(vi) international balance of payments, including (1) trade in goods and services, (2) gold transactions, (3) known capital transactions, and (4) other items;

(vii) international investment position, i.e., investments within the territories of the member owned abroad and investments abroad owned by persons in its territories so far as it is possible to furnish this information;

(viii) national income;

(ix) price indices, i.e., indices of commodity prices in wholesale and retail markets and of export and import prices;

(x) buying and selling rates for foreign currencies;

(xi) exchange controls, i.e., a comprehensive statement of exchange controls in effect at the time of assuming membership in the Fund and details of subsequent changes as they occur; and

(xii) where official clearing arrangements exist, details of amounts awaiting clearance in respect of commercial and financial transactions, and of the length of time during which such arrears have been outstanding.

...

(c) The Fund may arrange to obtain further information by agreement with members. It shall act as a centre for the collection and exchange of information on monetary and financial problems, thus facilitating the preparation of studies designed to assist members in developing policies which further the purposes of the Fund.

Article XVIII

Allocation and Cancellation of Special Drawing Rights

Section 1. Principles and considerations governing allocation and cancellation

(a) In all its decisions with respect to the allocation and cancellation of special drawing rights the Fund shall seek to meet the long-term global need, as and when it arises, to supplement existing reserve assets in such manner as will promote the attainment of its purposes and will avoid economic stagnation and deflation as well as excess demand and inflation in the world.

Literaturverzeichnis

Akyüz, Y. (2000): "The Debate on the International Financial Architecture: Reforming the Reformers", UNCTAD Working Paper, No. 148

Aziz, J.; Caramazza, F. & Salgado, R. (2000): "Currency Crises: In Search of Common Elements", IMF Working Paper, WP/00/67.

Blöndal, S. & Christensen, H. (1999): "The Recent Experience with Capital Flows to Emerging Market Economies", OECD Economics Department Working Paper, No. 211.

Bofinger, P. (2001): „Monetary Policy – Goals, Institutions, Strategies, and Instruments“, Oxford: University Press.

Boughton, J.M. (2002a): "Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System", IMF Working Paper, WP/02/52.

Bubula, A. & Ötcher-Robe, I. (2002): „The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies“, IMF Working Paper, WP/02/155.

Burger, P & Knedlik, T (2003a): "Optimale Geldpolitik in kleinen offenen Volkswirtschaften", Berichte aus dem Weltwirtschaftlichen Colloquium, Nr. 80, IWIM, Universität Bremen.

_____ (2003b): "The MCI as a monetary policy guide in a small, open and emerging market economy", Economic Working Paper Series, WP/02/03, Department of Economics, University of the Free State: Bloemfontein.

Caballero, R.J. (2003a): "The Future of the IMF", MIT Working Paper, 03-03.

Calomiris, C.W. (1998): "Blueprints for a New Global Financial Architecture", Speech, at: <http://www.aei.org/sp/spcalomiris.htm> [20.02.2002].

Calvo, G.A. (1998): "Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops", in: Journal of Applied Economics, 1(1), 35-54.

Dieter, H. (1998): "Die Asienkrise und der IWF: Ist die Politik des Internationalen Währungsfonds gescheitert?", INEF Report, Universität Duisburg.

Dungey, M. et al. (2002): "International Contagion Effects from the Russian Crisis and the LTCM Near-Collapse", IMF Working Paper, WP/02/74.

Feldstein, M. (1998): "Refocusing the IMF", in: Foreign Affairs, March/April 1998, at: <http://www.foreignaffairs.org/feature.html> [24.04.1998].

Fischer, S. (1999): "On the Need for an International Lender of Last Resort", Speech, at: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/010399.htm> [19.02.2002].

_____ (2000): "Strengthening Crisis Prevention: The Role of Contingent Credit Lines", Speech, at: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2000/111500.htm> [08.02.2002].

_____ (2001a): "IMF/World Bank International Reserves: Policy Issues Forum", Speech, at: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/042801.htm> [08.02.2002].

_____ (2001b): "Asia and the IMF", Speech, at: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/060101.htm> [08.02.2002].

IEO Independent Evaluation Office of the IMF (2003): „The IMF and Recent Capital Account Crises: Indonesia, Korea, Brazil“, at: <http://www.imf.org/external/np/ieo/2003/cac/index.htm> [02.12.2003].

IWF Internationaler Währungsfond (2001a): „Financial Organisation and Operations of the IMF“, Pamphlet Series, No. 45, 6th edition, Washington: IMF.

_____ (2001b): "The IMF's Contingent Credit Lines – A Factsheet", at: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/ccl.htm> [18.02.2002].

_____ (2002): "Guidance on the Design and Implementation of IMF Conditionality: Preliminary Considerations", at:
<http://www.imf.org/External/np/pdr/cond/2002/eng/guid/053102.pdf> [05.08.2003].

_____ (2003a): „How Does the IMF Lend?“, at:
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm> [13.12.2003].

_____ (2003b): „Annual Report 2003“, at:
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2003/eng/index.htm> [14.12.2003].

Kaminsky, G.L. & Reinhart, C. (2003): "The Center and the Periphery: The Globalization of Financial Turnover", NBER Working Paper, No. 9479.

Kenen, P.B. (2001): "The International Financial Architecture – What's New? What's Missing?", Institute for International Economics: Washington DC.

Kregel, J.A. (198): "Yes, 'It' Did Happen Again – A Minsky Crisis Happened in Asia", Working Paper, No. 234, New York: The Jerome Levy Economics Institute.

Krueger, A.O. (2003): "Detecting and Preventing Financial Crises – Recent IMF Approaches", Speech, at: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2003/061203.htm> [16.06.2003].

Neftci, S.N. (1998): "FX Short Positions, Balance Sheets and Financial Turbulence: An Interpretation of the Asian Financial Crisis", CEPA Working Paper, Series III, No. 11, at: <http://www.newschool.edu/cepa> [20.06.2001].

Radelet, S. & Sachs, J.D. (1998): „The Onset of the East Asian Financial Crisis“, NBER Working Paper, No. 6680.

Sachs, J. (1997): "IMF is a Power Unto Itself", in: Financial Times, 11.12.1997.

_____ (1998): „Fixing the IMF remedy“, in: The Banker, No. 148 (February), 16-18.

Tietmeyer, H. (2001): „Wie Sind Internationale Finanzkrisen Vermeidbar?“, Vorträge am Ibero-Amerika Institut für Wirtschaftsforschung (IAI), Nr. 3/2001, IAI: Göttingen.

Worldbank (2003): „HIPC Web Site“, at: <http://www.worldbank.org/hipc/> [13.12.2003].

Bisher erschienene
“Berichte aus dem Weltwirtschaftlichen Colloquium”
des Instituts für Weltwirtschaft und Internationales Management
/ Universität Bremen:

Nr. 1

Sell, Axel:

Staatliche Regulierung und Arbeitslosigkeit im internationalen Sektor, 1984. 35 S.

Nr. 2 (vergriffen)

Menzel, Ulrich/Senghaas, Dieter:

Indikatoren zur Bestimmung von Schwellenländern. Ein Vorschlag zur Operationalisierung, 1984. 40 S.

Nr. 3

Lörcher, Siegfried:

Wirtschaftsplanung in Japan, 1985. 19 S.

Nr. 4

Iwersen, Albrecht:

Grundelemente der Rohstoffwirtschaftlichen Zusammenarbeit im RGW, 1985. 52 S.

Nr. 5

Sell, Axel:

Economic Structure and Development of Burma, 1985. 39 S.

Nr. 6 (vergriffen)

Hansohm, Dirk/ Wohlmuth, Karl:

Transnationale Konzerne der Dritten Welt und der Entwicklungsprozeß unterentwickelter Länder, 1985. 38 S.

Nr. 7

Sell, Axel:

Arbeitslosigkeit in Industrieländern als Folge struktureller Verhärtungen, 1986. 21 S.

Nr. 8

Hurni, Bettina:

EFTA, Entwicklungsländer und die neue GATT-Runde, 1986. 28 S.

Nr. 9 (vergriffen)

Wagner, Joachim:

Unternehmensstrategien im Strukturwandel und Entwicklung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit, 1986. 28 S.

Nr. 10 (vergriffen)

Lemper, Alfons:

Exportmarkt Westeuropa. Chinas Vorstoß auf die Weltmärkte, 1987. 40 S.

Nr. 11

Timm, Hans-Jürgen:

Der HWWA-Index der Rohstoffpreise - Methodik, Wirtschafts- und Entwicklungspolitische Bedeutung, 1987. 57 S.

Nr. 12 (vergriffen)

Shams, Rasul:

Interessengruppen und entwicklungspolitische Entscheidungen, 1987. 23 S.

Nr. 13

Sell, Axel:

ASEAN im Welthandelskraftfeld zwischen USA, Japan und EG, 1987. 23 S.

Nr. 14

Kim, Young-Yoon/Lemper Alfons:

Der Pazifikraum: Ein integrierter Wirtschaftsraum? 1987. 24 S.

Nr. 15

Sell, Axel:

Feasibility Studien für Investitionsprojekte, Problemstruktur und EDV-gestützte Planungsansätze, 1988. 18 S.

Nr. 16

Hansohm, Dirk/ Wohlmuth, Karl:

Sudan's Small Industry Development. Structures, Failures and Perspectives, 1989. 38 S.

Nr. 17

Borrmann, Axel/ Wolff, Hans-Ulrich:

Probleme bei der Planung industrieller Investitionen in Entwicklungsländern, 1989. 28 S.

Nr. 18

Wohlmuth, Karl:

Structural Adjustment and East-West-South Economic Cooperation: Key Issues, 1989. 53 S.

Nr. 19

Brandtner, Torsten:

Die Regionalpolitik in Spanien unter besonderer Berücksichtigung der neuen Verfassung von 1978 und des Beitritts in die Europäische Gemeinschaft, 1989. 40 S.

Nr. 20

Lemper, Alfons:

Integrationen als gruppensdynamische Prozesse. Ein Beitrag zur Neuorientierung der Integrationstheorie, 1990. 47 S.

Nr. 21

Wohlmuth, Karl:

Die Transformation der osteuropäischen Länder in die Marktwirtschaft - Marktentwicklung und Kooperationschancen, 1991. 23 S.

Nr. 22

Sell, Axel:

Internationale Unternehmenskooperationen, 1991. 12 S.

Nr. 23 (vergriffen)

Bass, Hans-Heinrich/Li, Zhu:

Regionalwirtschafts- und Sektorpolitik in der VR China: Ergebnisse und Perspektiven, 1992. 28 S.

Nr. 24

Wittkowsky, Andreas:

Zur Transformation der ehemaligen Sowjetunion: Alternativen zu Schocktherapie und Verschuldung, 1992. 30 S.

Nr. 25

Lemper, Alfons:

Politische und wirtschaftliche Perspektiven eines neuen Europas als Partner im internationalen Handel, 1992. 17 S.

Nr. 26

Feldmeier, Gerhard:

Die ordnungspolitische Dimension der Europäischen Integration, 1992. 23 S.

Nr. 27 (vergriffen)

Feldmeier, Gerhard:

Ordnungspolitische Aspekte der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 1992. 26 S.

Nr. 28

Sell, Axel:

Einzel- und gesamtwirtschaftliche Bewertung von Energieprojekten. - Zur Rolle von Wirtschaftlichkeitsrechnung, Cost-Benefit Analyse und Multikriterienverfahren-, 1992. 20 S.

Nr. 29

Wohlmuth, Karl:

Die Revitalisierung des osteuropäischen Wirtschaftsraumes - Chancen für Europa und Deutschland nach der Vereinigung, 1993. 36 S.

Nr. 30

Feldmeier, Gerhard:

Die Rolle der staatlichen Wirtschaftsplanung und -programmierung in der Europäischen Gemeinschaft, 1993. 26 S.

Nr. 31

Wohlmuth, Karl:

Wirtschaftsreform in der Diktatur? Zur Wirtschaftspolitik des Bashir-Regimes im Sudan, 1993. 34 S.

Nr. 32 (vergriffen)

Shams, Rasul:

Zwanzig Jahre Erfahrung mit flexiblen Wechselkursen, 1994. 8 S.

Nr. 33 (vergriffen)

Lemper, Alfons:

Globalisierung des Wettbewerbs und Spielräume für eine nationale Wirtschaftspolitik, 1994. 20 S.

Nr. 34 (vergriffen)

Knapman, Bruce:

The Growth of Pacific Island Economies in the Late Twentieth Century, 1995. 34 S.

Nr. 35 (vergriffen)

Gößl, Manfred M./Vogl. Reiner J.:

Die Maastrichter Konvergenzkriterien: EU-Ländertest unter besonderer Berücksichtigung der Interpretationsoptionen, 1995. 29 S.

Nr. 36 (vergriffen)

Feldmeier, Gerhard:

Wege zum ganzheitlichen Unternehmensdenken: „Humanware“ als integrativer Ansatz der Unternehmensführung, 1995. 22 S.

Nr. 37

Gößl, Manfred M.:

Quo vadis, EU? Die Zukunftsperspektiven der europäischen Integration, 1995. 20 S.

Nr. 38

Feldmeier, Gerhard/Winkler, Karin:

Budgetdisziplin per Markt oder Dekret? Pro und Contra einer institutionellen Festschreibung bindender restriktiver Haushaltsregeln in einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 1996. 28 S.

Nr. 39

Feldmeier, Gerhard/Winkler, Karin:

Industriepolitik à la MITI - ein ordnungspolitisches Vorbild für Europa?, 1996. 25 S.

Nr. 40

Wohlmuth, Karl:

Employment and Labour Policies in South Africa, 1996. 35 S.

Nr. 41

Bögenhold, Jens:

Das Bankenwesen der Republik Belarus, 1996. 39 S.

Nr. 42 (vergriffen)

Popov, Djordje:

Die Integration der Bundesrepublik Jugoslawien in die Weltwirtschaft nach Aufhebung der Sanktionen des Sicherheitsrates der Vereinten Nationen, 1996. 34 S.

Nr. 43 (vergriffen)

Arora, Daynand:

International Competitiveness of Financial Institutions: A Case Study of Japanese Banks in Europe, 1996. 55 S.

Nr. 44

Lippold, Marcus:

South Korean Business Giants: Organizing Foreign Technology for Economic Development, 1996. 46 S.

Nr. 45

Messner, Frank:

Approaching Sustainable Development in Mineral Exporting Economies: The Case of Zambia, 1996. 41 S.

Nr. 46

Frick, Heinrich:

Die Macht der Banken in der Diskussion, 1996. 19 S.

Nr. 47

Shams, Rasul:

Theorie optimaler Währungsgebiete und räumliche Konzentrations- und Lokalisationsprozesse, 1997. 21 S.

Nr. 48

Scharmer, Marco:

Europäische Währungsunion und regionaler Finanzausgleich - Ein politisch verdrängtes Problem, 1997. 45 S.

Nr. 49

Meyer, Ralf/Vogl, Reiner J.:

Der „Tourismusstandort Deutschland“ im globalen Wettbewerb, 1997. 17 S.

Nr. 50 (vergriffen)

Hoormann, Andreas/Lange-Stichtenoth, Thomas:

Methoden der Unternehmensbewertung im Akquisitionsprozess - eine empirische Analyse -, 1997. 25 S.

Nr. 51 (vergriffen)

Gößl, Manfred M.:

Geoökonomische Megatrends und Weltwirtschaftsordnung, 1997. 20 S.

Nr. 52 (vergriffen)

Knapman, Bruce/Quiggin, John:

The Australian Economy in the Twentieth Century, 1997. 34 S.

Nr. 53 (vergriffen)

Hauschild, Ralf J./Mansch, Andreas:

Erfahrungen aus der Bestandsaufnahme einer Auswahl von Outsourcingfällen für Logistik-Leistungen, 1997. 34 S.

Nr. 54

Sell, Axel:

Nationale Wirtschaftspolitik und Regionalpolitik im Zeichen der Globalisierung - ein Beitrag zur Standortdebatte in Bremen, 1997. 29 S.

Nr. 55

Sell, Axel:

Inflation: does it matter in project appraisal, 1998. 25 S.

Nr. 56

Mtatifikolo, Fidelis:

The Content and Challenges of Reform Programmes in Africa - The Case Study of Tanzania, 1998. 37 S.

Nr. 57

Popov, Djordje:

Auslandsinvestitionen in der BR Jugoslawien, 1998. 32 S.

Nr. 58

Lemper, Alfons:

Predöhl und Schumpeter: Ihre Bedeutung für die Erklärung der Entwicklung und der Handelsstruktur Asiens. 1998. 19 S.

Nr. 59

Wohlmuth, Karl:

Good Governance and Economic Development. New Foundations for Growth in Africa. 1998. 90 S.

Nr. 60

Oni, Bankole:

The Nigerian University Today and the Challenges of the Twenty First Century. 1999. 36 S.

Nr. 61

Wohlmuth, Karl:

Die Hoffnung auf anhaltendes Wachstum in Afrika. 1999. 28 S.

Nr. 62

Shams, Rasul:

Entwicklungsblockaden: Neuere theoretische Ansätze im Überblick. 1999. 20 S.

Nr. 63

Wohlmuth, Karl:

Global Competition and Asian Economic Development. Some Neo-Schumpeterian Approaches and their Relevance. 1999. 69 S.

Nr. 64

Oni, Bankole:

A Framework for Technological Capacity Building in Nigeria: Lessons from Developed Countries. 1999. 56 S.

Nr. 65

Toshihiko, Hozumi:

Schumpeters Theorien in Japan: Rezeptionsgeschichte und gegenwärtige Bedeutung. 1999. 22 S.

Nr. 66 (vergriffen)

Bass, Hans H.:

Japans Nationales Innovationssystem: Leistungsfähigkeit und Perspektiven. 1999. 24 S.

Nr. 67

Sell, Axel:

Innovationen und weltwirtschaftliche Dynamik – Der Beitrag der Innovationsforschung nach Schumpeter. 2000. 31 S.

Nr. 68

Pawlowska, Beata:

The Polish Tax Reform. 2000. 41 S.

Nr. 69

Gutowski, Achim:

PR China and India – Development after the Asian Economic Crisis in a 21st Century Global Economy. 2001. 56 S.

Nr. 70

Jha, Praveen:

A note on India's post-independence economic development and some comments on the associated development discourse. 2001. 22 S.

Nr. 71

Wohlmuth, Karl:

Africa's Growth Prospects in the Era of Globalisation:
The Optimists versus The Pessimists. 2001. 71 S.

Nr. 72

Sell, Axel:

Foreign Direct Investment, Strategic Alliances and the International Competitiveness of Nations. With Special Reference on Japan and Germany. 2001. 23 S.

Nr. 73

Arndt, Andreas:

Der innereuropäische Linienluftverkehr - Stylized Facts und ordnungspolitischer Rahmen. 2001. 44 S.

Nr. 74

Heimann, Beata:

Tax Incentives for Foreign Direct Investment in the Tax Systems of Poland, The Netherlands, Belgium and France. 2001. 53 S.

Nr. 75

Wohlmuth, Karl:

Impacts of the Asian Crisis on Developing Economies – The Need for Institutional Innovations. 2001. 63 S.

Nr. 76

Heimann, Beata:

The Recent Trends in Personal Income Taxation in Poland and in the UK. Crisis on Developing Economies – The Need for Institutional Innovations. 2001. 77 S.

Nr. 77

Arndt, Andreas:

Zur Qualität von Luftverkehrsstatistiken für das innereuropäische Luftverkehrsgebiet. 2002. 36 S.

Nr. 78

Frempong, Godfred:

Telecommunication Reforms – Ghana's Experience. 2002. 39 S.

Nr. 79

Kifle, Temesgen:

Educational Gender Gap in Eritrea. 2002. 54 S.

Nr. 80

Knedlik, Tobias / Burger, Philippe:

Optimale Geldpolitik in kleinen offenen Volkswirtschaften – Ein Modell. 2003. 20 S.

Nr. 81

Wohlmuth, Karl:

Chancen der Globalisierung – für wen?. 2003. 65 S.

Nr. 82

Meyn, Mareike:

Das Freihandelsabkommen zwischen Südafrika und der EU und seine Implikationen für die Länder der Southern African Customs Union (SACU). 2003. 34 S.

Nr. 83

Sell, Axel:

Transnationale Unternehmen in Ländern niedrigen und mittleren Einkommens. 2003. 13 S.

Nr. 84

Kifle, Temesgen:

Policy Directions and Program Needs for Achieving Food Security in Eritrea. 2003. 27 S.

Nr. 85

Gutowski, Achim:

Standortqualitäten und ausländische Direktinvestitionen in der VR China und Indien. 2003. 29 S.

Nr. 86

Uzor, Osmund Osinachi:

Small and Medium Enterprises Cluster Development in South-Eastern Region of Nigeria 2004. 35 S.

Nr. 87

Knedlik, Tobias:

Der IWF und Währungskrisen – vom Krisenmanagement zur Prävention? 2004. 40 S.