

## Berichte

### Die Rolle des Internationalen Währungsfonds nach der Teilreform des Währungssystems

#### I.

In jüngster Zeit haben sich die Stimmen gemehrt, die einen erheblichen Ausbau der internationalen Finanzierungsinstitutionen fordern, insbesondere des Internationalen Währungsfonds (IWF). Die Forderungen haben zum Ziel, diese Institutionen stärker als bisher an der Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten zu beteiligen. Sie werden nicht allein von den im Auslandskreditgeschäft stark engagierten Geschäftsbanken erhoben<sup>1</sup>, denen verständlicherweise ein gewisses Eigeninteresse unterstellt werden kann, zumal einige kreditnehmende Länder an den Grenzen ihrer Verschuldungsfähigkeit angelangt sein dürften, und somit ein Verlagern dieser schlechten Risiken auf die internationalen und gleichzeitig öffentlichen Institutionen sehr im Interesse dieser Banken liegen dürfte. Die Forderungen nach einem stärkeren Ausbau der internationalen Kreditfazilitäten werden ebenso lautstark und seit jeher von den klassischen Defizitländern selbst, sowohl auf Seiten der industrialisierten wie der weniger entwickelten Staaten, erhoben und von den Verantwortlichen auf internationalen Veranstaltungen und Konferenzen seit Jahren vorgetragen. Inzwischen haben sich dazu auch Stimmen aus solchen Ländern gesellt, die bisher einer erneuten Ausweitung der internationalen Liquidität eher ablehnend gegenüberstanden. Im Dezember 1976 sprach beispielsweise der damalige amerikanische Staatssekretär für Währungsfragen, Edwin Yeo, von der Notwendigkeit, den IWF mit mehr Mitteln auszustatten, damit er besser als bisher seine Rolle als Sicherheitsnetz ausüben kann<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Vgl. Morgan Guarantee Trust Company of New York: World Financial Markets, Dez. 1976, S. 1 ff. Vgl. dazu auch: IMF Urged to Share Task of Recycling with Banks, Journal of Commerce, Jan. 17, 1977.

<sup>2</sup> Vgl. Neue Zürcher Zeitung vom 28. Dez. 1976 „Erneuter Anstieg der internationalen Kredite“, vgl. auch VWD vom 11. Feb. 1977 „US-Wirtschaftsexperten fordern höhere Ausleihekazazität des IWF“.

Im Vordergrund aller Forderungen steht die Stärkung der Führungsrolle des IWF sowohl hinsichtlich des Umfangs seiner Kreditvergabe als auch seines Einflusses auf die Mitgliedsländer. Staatssekretär *Pöhl* sprach sich für die Bundesrepublik Deutschland auf der IWF-Jahresversammlung im Oktober 1976 in Manila dahingehend aus, daß „wir es sehr begrüßen würden, wenn in Zukunft der IWF bei der Gewährung von Zahlungsbilanzkrediten eine größere Rolle spielen würde“<sup>3</sup>.

Angeichts der Tatsache, daß Zahlungsbilanzungleichgewichte auf Jahre, wenn nicht Jahrzehnte in der Welt weiterbestehen werden, besteht die Notwendigkeit, nach Mitteln und Wegen zu suchen, diese kurzfristig zu finanzieren und längerfristig abzubauen bzw. zu verringern. Stand in den vergangenen Jahren die Finanzierung der ölpreis- wie rezessionsbedingten Defizite im Vordergrund mit der Überlegung, daß eine Ausweitung der internationalen Kredite dem Konjunkturaufschwung in den Industriestaaten sowie der Exportfähigkeit der Entwicklungsländer zugute komme, was den globalen Anpassungsprozeß der Zahlungsbilanzen unterstützen würde, so soll nunmehr stärker auf die Adjustierung der Zahlungsbilanzen geachtet werden. Auf der IWF-Jahresversammlung in Manila wurde deutlich gemacht, daß an die Stelle der Finanzierung der Defizite innere Anpassungsmaßnahmen der Defizitländer zu treten hätten. Der Geschäftsführende Direktor und Vorsitzende des IWF-Exekutivdirektoriums H. Johannes *Witteveen* hat dazu ausgeführt, daß „the world economy is now recovering and is moving into a situation where the main danger is no longer a deepening of recession but a resurgence of inflation. For this reason, the time has come to lay more stress on the adjustment of external positions and less emphasis on the mere financing of deficits“<sup>4</sup>. Die Erkenntnis für die Notwendigkeit innerer Anpassungsmaßnahmen scheint sich inzwischen mehr und mehr durchzusetzen. Erfolgversprechende Programme in einigen Ländern deuten darauf hin. Dies schließt jedoch nicht aus, daß zur Unterstützung der von den Defizitländern zu treffenden Maßnahmen Kredite des IWF von besonderem Nutzen sein können, zumal private Kreditgeber nicht ad infinitum strukturelle Zahlungsbilanzungleichgewichte finanzieren sollen oder können. Diese

---

<sup>3</sup> Ansprache von Staatssekretär *Pöhl* auf der IWF-Jahresversammlung, Auszüge aus Presseartikeln der Deutschen Bundesbank (im folgenden PA) Nr. 65 vom 8. Okt. 1976, S. 4.

<sup>4</sup> Vgl. Ansprache des Geschäftsführenden Direktors des Internationalen Währungsfonds *Witteveen*, PA Nr. 66 vom 13. Okt. 1976, S. 3.

Meinung wurde u. a. bereits mehrfach von Paul Volcker, dem Präsidenten der Federal Reserve Bank von New York vertreten<sup>5</sup>. Bei der Quantifizierung des zukünftigen Liquiditätsbedarfs ist jedoch zu berücksichtigen, daß der IWF bisher jederzeit über ausreichend Liquidität verfügt hat, um allen Anforderungen seiner Mitgliedsländer zu genügen. Auch die Weltbank mit ihren Unterorganisationen sowie die regionalen Entwicklungsbanken verfügten bislang über ausreichende Mittel, um den ihnen gestellten Aufgaben gerecht werden zu können. In einigen Fällen ist zudem in diesem Jahr eine erhebliche Aufstockung der Mittel geplant.

Dieser Bericht hat die Aufgaben:

1. Art und Umfang der finanziellen Aktivitäten des IWF bis zum Beginn des Jahres 1977 darzustellen;
2. die wichtigsten Änderungen der im Jahr 1977 wirksam werdenden IWF-Statuten zu erörtern;
3. einen Ausblick auf die weitere Entwicklung des IWF zu geben.

## II.

In den vergangenen beiden Jahren hat der IWF jeweils ein Rekordkreditergebnis gegenüber dem Vorjahr erzielt. Mit einem Ziehungsvolumen von 7 Mrd. Sonderziehungsrechten (SZR) (rd. 8,1 Mrd. US Dollar) hat der Währungsfonds im Jahr 1976 seinen 129 Mitgliedsländern das in der Geschichte des Fonds bisher größte Kreditvolumen nach einem bisherigen Rekordergebnis von 4,7 Mrd. SZR im Jahr 1975 zur Verfügung gestellt. Die Ende 1976 noch ausstehenden Kredite erreichten ein Volumen von 15 Mrd. SZR gegenüber 9,4 Mrd. SZR Ende 1975. Vergleicht man dieses Kreditvolumen mit dem von 1973 — dem letzten Jahr vor der Ölpreisexplosion —, das Außenstände von „nur“ 733 Mill. SZR aufweist, dann zeigt sich deutlich, welches enorme Kreditwachstum seitdem stattgefunden hat.

Die vom IWF gewährten Kredite, die sog. Ziehungen, teilen sich auf die traditionellen allgemeinen Kreditfazilitäten sowie die Sonderfazilitäten auf. Die traditionellen Kreditmöglichkeiten beruhen auf den Ziehungsrechten der Mitgliedsländer des Währungsfonds. Diese bemessen sich nach der jedem Mitgliedsland zugeteilten Quote. Die Kredite im Rahmen der allgemeinen Ziehungen sind aufgeteilt in einzelne

---

<sup>5</sup> Vgl. Neue Zürcher Zeitung vom 28. Dez. 1976.



Tranchen; das sind Ziehungsabschnitte mit abgestuften wirtschaftspolitischen Auflagen — je höher also die Kreditinanspruchnahme, desto schärfer die wirtschaftspolitischen Bedingungen für das kreditnehmende Land. Diese sogenannte Konditionalität ist ein wesentliches Element der Einflußnahme des IWF auf die Wirtschafts- und Finanzpolitik der Defizitländer. Der allgemeine Kreditrahmen besteht aus der Goldtranche (künftig Reservetranche) sowie vier Kredittranchen mit normalerweise jeweils 25 % der Quote. Die Kreditaufnahme beim IWF vollzieht sich nach einem besonderen Verfahren, das technisch bis zu einem gewissen Grad einem Swap-Geschäft ähnelt, wobei die Kreditnahme als Ziehung bezeichnet wird. Gegenüber einem herkömmlichen Swap-Geschäft ist der genaue Termin des Rückkaufs jedoch nicht immer von vornherein genau festgelegt<sup>6</sup>.

Im Jahr 1976 erreichten die allgemeinen Ziehungen auf den IWF ein Volumen von 2,5 Mrd. SZR (1975: 1,4 Mrd. SZR). Dieses Ergebnis dürfte im laufenden Jahr erneut übertroffen werden, da bereits mit dem Beistandskredit zugunsten Großbritanniens in Höhe von 3,36 Mrd. SZR — die bislang größte finanzielle Stützungsaktion des IWF zugunsten eines Landes — das Jahresvolumen 1976 überboten wurde. Dieser Kredit ist allerdings über einen Zeitraum von zwei Jahren verteilt und wird nur zu 20 % aus den allgemeinen Mitteln des IWF und zu 80 % aus Mitteln der im Jahr 1962 von der sog. Zehnergruppe und der Schweiz geschaffenen Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV)<sup>7</sup> finanziert. Andere große Kreditnehmer wie Italien, Portugal, Mexiko, Ägypten und andere werden in diesem Jahr voraussichtlich auf den IWF ziehen bzw. haben dies bereits getan.

Als Sonderfazilitäten, die ebenfalls voll aus den normalen Mitteln des Fonds finanziert werden, gelten die „Kompensierende Finanzierung von Ausfuhrerlöschwankungen“, die „Buffer-Stock-Fazilität“ und die „Fondsfazilität mit verlängerter Laufzeit“. Daneben werden bzw. wurden Kredite aus den Sondervermögen des Treuhandfonds sowie der Ölfazilität vergeben. Die Kompensierende Finanzierung von Ausfuhrerlöschwankungen (Compensatory Financing) existiert seit 1963. Anfangs wurde die Fazilität nur in geringem Umfang beansprucht. Ihre erhebliche Liberalisierung im Dezember 1975 sowohl hinsichtlich der

---

<sup>6</sup> Vgl. dazu Erich Stoffers / Rüdiger von Rosen: Die Kreditfazilitäten des Internationalen Währungsfonds, Sparkasse 9/1976, S. 325 - 328.

<sup>7</sup> Die AKV haben derzeit ein Gesamtvolumen von 6,552 Mrd. SZR; der Anteil der Bundesrepublik Deutschland beträgt 4,0 Mrd. DM gleich derzeit 1,44 Mrd. SZR.

Ausnutzung als auch der Berechnungsmethode hat seitdem geradezu einen Nachfrageboom ausgelöst. Dieser reflektiert aber auch den außergewöhnlich starken Rückgang der Ausfuhrerlöse der Rohstoffexportländer aufgrund der weltweiten Rezession. Kredite im Rahmen dieser Fazilität werden vergeben an Länder, deren Erlöse aus Rohstoffexporten ohne eigenes Verschulden vorübergehend spürbar gesunken sind, die einen Zahlungsbilanzbedarf haben und die ihre Bereitschaft erklären, mit dem Währungsfonds bei der Suche nach Behebung der Schwierigkeiten zusammenzuarbeiten. Die Inanspruchnahme ist begrenzt auf maximal 75 % der Quote eines Landes; sie soll innerhalb eines Jahres normalerweise nicht mehr als 50 % der Landesquote betragen. In Katastrophenfällen gilt diese Einschränkung jedoch nicht. Die Laufzeit beträgt wie bei den normalen Krediten des IWF maximal fünf Jahre. Der Kreditnehmer hat die Pflicht zu früheren Rückkäufen, wenn sich die Zahlungsbilanz und die Reserverlage des Landes bereits zu einem früheren Zeitraum bessern. Die Verzinsung beträgt je nach Laufzeit 4 bis 6 % p. a. Der Erlösausfall wird mit Hilfe eines gleitenden Fünfjahresdurchschnitts berechnet, wobei das Ausfalljahr die Mitte bildet. Für den halben Bemessungszeitraum können daher die tatsächlichen Rohstoffexporterlöse zugrunde gelegt werden, während für die übrige Zeit Vorausschätzungen herangezogen werden. Im Jahr 1976 wurden Kredite in Höhe von 2,27 Mrd. SZR nach 239 Mill. SZR im Vorjahr bewilligt. Ende Januar 1977 waren 51 Länder mit insgesamt 2,7 Mrd. SZR beim IWF in dieser Fazilität verschuldet, davon 44 Entwicklungsländer in Höhe von 1,8 Mrd. SZR.

Die Finanzierung von Warenausgleichslagern (Buffer-Stock-Facility) steht solchen Rohstoffländern zur Verfügung, die Einzahlungen bei internationalen Warenausgleichslagern zu leisten haben, und dient der Refinanzierung dieser Aufwendungen. Sie kann im Falle eines Zahlungsbilanzbedarfs jedoch erst nach Verwendung der Goldtranche in Anspruch genommen werden. Laufzeit und Verzinsung entsprechen den normalen Kreditkonditionen. Diese Sonderfazilität existiert seit Juni 1969; sie ist in den Folgejahren mehrmals in begrenztem Umfang liberalisiert worden. Trotzdem hat sie bisher nur eine geringe Bedeutung erlangt. Ihre Inanspruchnahme liegt bei insgesamt rd. 30 Mill. SZR. Sie steht bisher für das 4. und das 5. Internationale Zinnabkommen und für das Internationale Kakaoabkommen zur Verfügung. Sollte jedoch den Forderungen einiger Entwicklungsländer nach Finanzierung weiterer Rohstofflager stattgegeben werden, dann wird es bald eine stärkere Nachfrage in dieser Fazilität geben. Eine solche Entwick-

lung wäre geeignet, einen neuen inflationären Prozeß auf weltweiter Ebene in Gang zu setzen und zu institutionalisieren. Es bestünde nämlich die Gefahr, daß die zur Einnahmesicherung der rohstoffproduzierenden Länder und zur Dämpfung von Preisausschlägen von Rohstoffen eingerichteten Lager dazu benutzt werden, die Rohstoffpreise künstlich hoch zu halten. Das würde darauf hinauslaufen, daß die notwendige Preiselastizität nicht mehr nach beiden Seiten, sondern nur noch nach oben gewährleistet ist. Dies hat nach aller Erfahrung eine ständige Überproduktion zur Folge. Die Erweiterung konnte daher von den Industrieländern bislang erfolgreich aus vorwiegend ordnungspolitischen Gründen abgewehrt werden.

Die Fondsfazilität mit verlängerter Laufzeit (Extended Fund Facility) wurde im September 1974 eingerichtet, um Ländern mit anhaltenden außenwirtschaftlichen Strukturverzerrungen Kredite mit längeren Laufzeiten bis höchstens acht Jahren bei einer Verzinsung von 4 auf 6,5 % ansteigend zu gewähren. Voraussetzungen für die Kreditbewilligung sind einerseits Zahlungsbilanzschwierigkeiten aufgrund schwerer Strukturmängel in Produktion und Außenhandel sowie ausgedehnter Preis- und Kostenverzerrungen bzw. ein geringes Wirtschaftswachstum und eine anhaltend schwache Zahlungsbilanzsituation aufgrund einer schmalen Produktionsbasis und einer hohen Exportabhängigkeit. Die Kreditnehmer müssen sich andererseits zur Durchführung eines umfassenden Wirtschafts- und Finanzprogramms zur Verbesserung ihrer wirtschaftlichen Lage bereiterklären, dessen Durchführung jährlich vom Fonds überprüft wird. Die Kreditinanspruchnahme ist auf 140 % der Quote eines Landes begrenzt, wobei reguläre Ziehungen jenseits der ersten Kredittranche angerechnet werden. Wegen der erheblichen Probleme bei der Feststellung der Strukturverzerrungen und der Notwendigkeit gründlicher Vorbereitung der für ihre Beseitigung erforderlichen Wirtschaftsmaßnahmen ist diese Fazilität erst von drei Entwicklungsländern mit 198 Mill. SZR in Anspruch genommen worden. Allerdings sind bereits Zusagen von rd. 800 Mill. SZR erteilt worden, so daß im laufenden Jahr 1977 mit steigendem Kreditvolumen zu rechnen ist.

Bei den Kreditfazilitäten muß auch die Ölfazilität des IWF zur Finanzierung ölpreisbedingter Zahlungsbilanzdefizite erwähnt werden, die ebenfalls eine erhebliche Bedeutung gewonnen hatte. Im Gegensatz zu allen anderen Kreditmöglichkeiten wurde die Ölfazilität jedoch nicht aus den Subskriptionszahlungen der Mitgliedsländer finanziert, sondern aus vom Währungsfonds bei zahlungsbilanzstarken Ölexport- und



später auch Industriestaaten aufgenommenen Mitteln. Obwohl die Ölfazilität am 31. Mai 1976 ausgelaufen ist, wurden 1976 immerhin noch Kredite in Höhe von 2,1 Mrd. SZR gewährt. Seit Beginn im Jahr 1974 sind im Rahmen der Ölfazilität insgesamt fast 7 Mrd. SZR an Krediten an insgesamt 55 Länder geflossen, wobei allein auf zwei Industrieländer (Großbritannien und Italien) insgesamt 2,5 Mrd. SZR entfielen. An 45 Entwicklungsländer wurden Kredite in Höhe von 2,5 Mrd. SZR und an acht etwas höher entwickelte Länder Kredite von 1,9 Mrd. SZR vergeben. Für besonders bedürftige Länder hatte das Exekutivdirektorium des IWF im August 1975 zusätzlich beschlossen, die Zinsen auf Kredite im Rahmen der Ölfazilität zu subventionieren. Die Zinsbelastung von durchschnittlich 7,7 % für Kredite aus der Ölfazilität 1975 wurde im Juli 1976 erstmalig um 5 % auf 2,7 % ermäßigt. Die dafür benötigten Mittel sind durch freiwillige Beiträge einiger Ölexport- bzw. Industriestaaten aufgebracht worden. Allerdings ist die Gesamtfinanzierung dieser Zinssubvention noch nicht sichergestellt, da erst 51,30 Mill. SZR von vorgesehenen 160,55 Mill. SZR zugesagt sind und einige wichtige Länder sich an der Finanzierung nicht bzw. weniger als erwartet beteiligt haben.

Als neueste Fazilität des IWF hat im Januar 1977 der sog. Treuhandfonds (Trust Fund) seine Ausleihetätigkeit aufgenommen, nachdem sich im August 1975 der Interimsausschuß des Gouverneursrates des IWF grundsätzlich darauf geeinigt hatte, den Treuhandfonds zu gründen und diesen aus den Erlösen von Goldverkäufen des IWF zu finanzieren sowie durch freiwillige nationale Dotierungen aufzustocken<sup>8</sup>. Die rechtliche Gründung des Treuhandfonds als eigene Rechtspersönlichkeit erfolgte am 5. Mai 1976 durch das IWF-Exekutivdirektorium. Er wird vom IWF als Sonderfonds verwaltet; das bedeutet, daß seine Ausleihungen, ähnlich wie bei der Ölfazilität, getrennt von den übrigen Kreditvergaben des Währungsfonds erfolgen und sein Vermögen getrennt vom IWF-Vermögen bleibt. Der Treuhandfonds wurde speziell für die am wenigsten entwickelten Länder mit einem Pro-Kopf-Einkommen von höchstens 300 SZR p. a. geschaffen, da davon ausgegangen wird, daß diese Entwicklungsländer in den kommenden Jahren auch dann noch starken Zahlungsbilanzbelastungen ausgesetzt sein werden, wenn sie sich mehr als bisher bemühen, ihre Exportfähigkeit zu steigern und ihre binnenländischen Ressourcen zu mobilisieren. Der begünstigte Kreis umfaßt nach einer vorläufigen Liste 61 IWF-Mitgliedsländer.

---

<sup>8</sup> Vgl. zum Treuhandfonds Ernest *Sturc*: Der Treuhandfonds, Finanzierung und Entwicklung, Nr. 4, Dez. 1976, S. 30 - 31.

Jedes kreditnehmende Land muß nachweisen, daß es einen Zahlungsbilanzbedarf hat und daß es sinnvolle eigene Anstrengungen unternimmt, das Defizit zu beenden. Bei der ersten Kreditvergabe im Februar 1977 wurden an insgesamt 12 Entwicklungsländer Kredite in Höhe von 31,6 Mill. SZR vergeben. Die Konditionen sind grundsätzlich wesentlich günstiger als bei den übrigen IWF-Transaktionen. Die Verzinsung beträgt derzeit 0,5 % p. a. Die Rückzahlung hat nach fünf Freijahren anschließend in zehn gleich großen Halbjahresraten zu erfolgen. Die Tilgungsraten können gestundet werden, wenn es sich ergeben sollte, daß ein Mitgliedsland durch die Tilgungen in ernste Schwierigkeiten geraten würde. Noch vor Ende des Jahres 1977 soll eine erste Überprüfung des Treuhandfonds bezüglich des begünstigten Länderkreises, der Kriterien für die Inanspruchnahme sowie der Kreditkonditionen stattfinden.

Die Finanzierung erfolgt bislang aus den Verkäufen von IWF-Gold. Daneben sollen freiwillige Zuschüsse und Darlehen von Ländern und Institutionen sowie Erträge aus der Anlage von Vermögensteilen zur Finanzierung beitragen. Im August 1975 hatte sich der Interimsausschuß darauf geeinigt, ein Sechstel des IWF-Goldbestandes (25 Mill. Unzen) zugunsten der Entwicklungsländer zu verwenden. Innerhalb einer Vierjahresperiode soll dieser Teil am freien Goldmarkt veräußert werden, wobei der bei dem Verkauf über den Buchwert von 35 SZR pro Unze (derzeit rd. 40 US \$) hinausgehende Mehrerlös zu knapp einem Drittel unmittelbar allen Entwicklungsländern (z. Z. 106 Länder mit einem Quotenanteil von rd. 30 %), entsprechend ihrer Mitgliedsquote im IWF, zugeteilt werden soll, während der größere Teil von etwa 70 % dem Treuhandfonds für Zahlungsbilanzkredite zu konzessionären Bedingungen zur Verfügung gestellt wird.

Bis April 1977 sind dem Treuhandfonds aus den Goldauktionen Mittel in Höhe von rd. 504 Mill. Dollar zugeflossen (vgl. Tabelle 1: Goldauktionen des IWF). Pro Jahr wird mit Einnahmen von etwa 500 Mill. US\$ gerechnet.

### III.

Wesentlicher als die steigende Beanspruchung der Fondsmittel wird für den IWF im laufenden Jahr das Inkrafttreten der zweiten Änderung des IWF-Abkommens<sup>9</sup> sein. Mit der Zustimmung des Gouverneursrates, des höchsten Beschlußgremiums des IWF, wurde im April

---

<sup>9</sup> Die erste Abkommensänderung betraf vor allem die Einführung der SZR in das Währungssystem. Sie trat im Jahr 1969 in Kraft.



1976 ein entscheidender Schritt auf dem Weg zu einer wieder legalen und offiziell anerkannten Währungsordnung getan, nachdem, vor allem durch die Einführung des Floatingregimes, einige Mitgliedsländer seit Jahren außerhalb der Legalität des alten IWF-Abkommens gelebt haben. Die geänderten Statuten in Form einer Neufassung des IWF-Abkommens liegen nunmehr den Regierungen der 129 Mitgliedstaaten zur Billigung vor. Wegen des oftmals langwierigen parlamentarischen Ratifizierungsverfahrens hatten bis Anfang April 1977 erst 21 Länder mit 30,48 % der Stimmenanteile der Abkommensänderung zugestimmt<sup>10</sup>. Es besteht jedoch kaum ein Zweifel, daß im Laufe des Jahres 1977 die für das Inkrafttreten erforderliche Mehrheit von 60 % der Länder (gegenwärtig 78 Länder) mit 80 % der Stimmenanteile erreicht werden.

Nach den Worten des Geschäftsführenden Direktors stellt die „Abkommensänderung in mancher Hinsicht einen entscheidenden Fortschritt dar. Die neuen Artikel sind in sich geschlossen. Sie bestätigen die Überwachungsfunktion des Fonds im internationalen Währungssystem und ermöglichen eine wesentlich bessere Handhabung seiner Finanzoperationen als unter den bestehenden Artikeln. Im Rahmen der weitreichenden Änderungen bei den Wechselkursen wurden dem Fonds eine Reihe von Befugnissen und Möglichkeiten eingeräumt. Die Rolle des Goldes im Währungssystem wurde verringert und die der SZR gestärkt. Zudem erhält der Fonds durch die neuen Artikel weitreichende Befugnisse, so daß sich seine eigene Position und das Währungssystem selbst innerhalb eines vereinbarten legalen Rahmens Veränderungen anpassen können“<sup>11</sup>.

Dem Beschluß des Gouverneursrates vorausgegangen waren viele Jahre intensiver Arbeit in den verschiedenen Gremien, um zu einer Reform des internationalen Währungssystems zu gelangen. Ursprünglich bestand die Absicht, eine umfassende Reform anzustreben, die vor allem abgestellt sein sollte auf ein System stabiler, wenn auch anpassungsfähiger Währungsparitäten. Der vom Gouverneursrat mit der Reform des internationalen Währungssystems und der damit zusammenhängenden Fragen betraute Ausschuß ging noch im Juni 1974 in der Rohskizze der Reform davon aus, daß „das Wechselkurssystem auf

---

<sup>10</sup> In der Bundesrepublik Deutschland wird das für die Änderung des IWF-Abkommens erforderliche Gesetz folgende Bezeichnung haben: „Gesetz zu dem Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds in der Fassung von 1976 (IWF-Gesetz)“.

<sup>11</sup> H. Johannes Witteveen: Das internationale Währungssystem gewinnt an Konturen, in *Finanzierung und Entwicklung*, Nr. 3, Sept. 1976, S. 8.

Tabelle 1: Goldauktionen des IWF<sup>a)</sup>

Datum	Bereitgestellte Menge — in Unzen Feingold —	Preis — in US \$ —	Erlös — in Mill. US \$ —	Erlös für den Treuhandfonds <sup>d)</sup> — in Mill. US \$ —	Gesamterlös für den Treuhandfonds — in Mill. US \$ —
2. Juni 1976	780 000	126,00 <sup>b)</sup>	98	67	67
14. Juli 1976	780 000	122,05 <sup>b)</sup>	95	64	131
15. Sept. 1976	780 000	108,76 - 114,00 <sup>e)</sup>	85	54	185
27. Okt. 1976	779 200	116,80 - 119,05 <sup>e)</sup>	92	60	245
8. Dez. 1976	780 000	137,00 <sup>b)</sup>	107	75	320
26. Jan. 1977	780 000	133,26 <sup>b)</sup>	104	73	393
2. März 1977	524 400	145,55 - 148,00 <sup>e)</sup>	77	55	448
6. April 1977	524 800	148,55 - 151,00 <sup>e)</sup>	78	56	504

a) Gemäß Beschluß des Interimsausschusses vom 31. Aug. 1975. — b) Zugeschlagen zum Einheitspreis. — c) Zugeschlagen zum Gebotspreis. — d) Marktpreis abzüglich Buchwert.

Quelle: Internationaler Währungsfonds.

festen, aber anpassungsfähigen Paritäten beruht und das Floating der Wechselkurse (nur) als nützliche Technik in besonderen Situationen anerkannt wird<sup>12</sup>.

Unter dem Druck riesiger destabilisierender Geld- und Kapitalströme zu Beginn des Jahres 1973, die vor allem für die Bundesrepublik Deutschland nicht mehr zu bewältigende Inflationsprobleme schufen, gingen eine Reihe von Ländern jedoch schon im Februar/März 1973 zum Gruppen- bzw. Einzelfloaten über<sup>13</sup>. Der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems der festen Währungsparitäten war damit endgültig gekommen, nachdem durch die Suspendierung der sog. Goldkonvertibilität des amerikanischen Dollars am 15. Aug. 1971 bereits tiefe Risse zutage getreten waren<sup>14</sup>.

Die Ölpreisexplosion Ende 1973 mit ihren weltweiten Zahlungsbilanzbelastungen und die beginnende Rezession taten ein übriges, um die umfassenden Reformpläne obsolet werden zu lassen. Es mußte daher nach Lösungen gesucht werden, die einerseits die Mitglieder wieder unter das Dach eines gültigen Abkommens zurückbringen und die andererseits wesentliche Teilaspekte der Reform berücksichtigen würden. Von besonderer Bedeutung dabei war eine größere Flexibilität bei den Wechselkursen, da die Mitglieder des IWF entsprechend ihren besonderen Umständen und Bedürfnissen zu sehr unterschiedlichen Wechselkurspraktiken übergegangen waren. Anfang 1975 hat der IWF diese folgenden Kategorien zugeordnet:

1. Unabhängiges Floaten;
2. Gemeinsames Floaten mit gegenseitigen Interventionsvereinbarungen;
3. Bindung an eine einzelne Währung mit häufigen Änderungen des Verhältnisses zu dieser Währung nach einer vorgegebenen Formel, die zum Beispiel auf relativen Inflationsraten basiert;

---

<sup>12</sup> Vgl. Rohskizze zur Reform, Washington, Juni 1974, in der Fassung der Übersetzung der Deutschen Bundesbank, S. 2.

<sup>13</sup> Vgl. Otmar Emminger: Auf dem Weg zu einem neuen internationalen Währungssystem, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 29. Jahrgang, (1976), S. 816.

<sup>14</sup> Die Suspendierung der Goldeinlösepflicht durch den amerikanischen Präsidenten Nixon beendete bereits faktisch das Bretton Woods-System fester Wechselkurse, wonach eine Änderung der vereinbarten bzw. erklärten Parität nur zulässig war bei Vorlage eines „fundamentalen Ungleichgewichts“ und nach Konsultation des Fonds. Durch die einseitige Erklärung der amerikanischen Regierung entfiel nach der Rechtsauffassung des IWF die Interventionsverpflichtung der IWF-Mitglieder gegenüber dem Dollar.



4. Bindung an eine einzelne Währung;
5. Bindung an eine Gruppe (oder einen Korb) von Währungen (einschließlich des Sonderziehungsrechts)<sup>15</sup>.

Inzwischen hat es sich mehr und mehr gezeigt, daß eine Rückkehr zu einem System fester Paritäten unwahrscheinlich ist, wenigstens deuten die bisherigen Erfahrungen nicht darauf hin. Auf Jahre hinaus werden zumindest die Industriestaaten auf das Floaten nicht verzichten können „erstens wegen des Inflationsgefalles, zweitens wegen der destabilisierenden Geld- und Kapitalbewegungen, die bei fixierten Wechselkursen einen unerträglichen Umfang annehmen können“<sup>16</sup>. Daher haben sich praktisch alle für die Weltwirtschaft bedeutenden Länder für ein Floatingregime entschieden. Auf die Länder mit unabhängig floatenden Währungen entfiel beispielsweise 1976 ein Anteil am Welthandel von über 50 %. Addiert man den Anteil der Länder mit gemeinsam floatenden Währungen, d. h. die Währungen des Europäischen Wechselkursverbundes („Schlange“) hinzu, dann entfallen auf diese Länder, die nahezu identisch sind mit der Gruppe der Industrieländer, rd. drei Viertel des gesamten Welthandels. Dagegen stellen die an eine einzelne Währung bzw. eine Gruppe von Währungen gebundenen Währungen zahlenmäßig mit 102 Ländern bei weitem die Überzahl (vgl. Tabelle 2: Wechselkurspraktiken der IWF-Mitglieder). Hierbei handelt es sich nach Angaben des IWF in erster Linie um Entwicklungsländer. Die meisten von ihnen haben sich vorwiegend aus Gründen verwaltungstechnischer Einfachheit für eine Bindung ihrer Währung an diejenige Währung entschieden, in der sie herkömmlicherweise am Devisenmarkt intervenieren. Es ist damit sichergestellt, daß der Warenhandel überwiegend zu einem stabilen Wechselkurs abgewickelt wird, da die Interventionswahrung auch häufig die Währung des wichtigsten Handelspartners ist<sup>17</sup>.

Einen Durchbruch im Hinblick auf die Beendigung der Wahrungsanarchie und die Rückkehr zu einem anerkannten Währungssystem brachte die Anfang Januar 1976 in Jamaika abgehaltene Sitzung des Interimsausschusses. Die hier gefaßten Beschlüsse zum Wechselkursystem, zu Gold- und Sonderziehungsrechten sowie zur Erhöhung der IWF-Quoten und zur temporären Ausweitung der normalen Ziehungsmöglichkeiten auf den Währungsfonds bilden jedoch nur den Schluß-

---

<sup>15</sup> Vgl. Jahresbericht 1975 des Internationalen Währungsfonds, S. 47.

<sup>16</sup> Otmar Emminger: Auf dem Weg . . . , a.a.O., S. 816.

<sup>17</sup> Vgl. Jahresbericht 1975 des Internationalen Währungsfonds, S. 48.

Tabelle 2: Wechselkurspraktiken der IWF-Mitglieder

	1975 <sup>a)</sup>			1976 <sup>a)</sup>			1977 <sup>a)</sup>			
	Juli	Oktober	Januar	April	Juli	Oktober	Januar	April	Oktober	Januar
1. Unabhängig floatende Währungen	15	14	15	17	18	19	20			
2. Gemeinsam floatende Währungen <sup>b)</sup>	8	8	8	7	7	7	7			
3. An andere Währungen gebundene Währungen	4	5	6	6	6	7	7			
4. Währungen, die an eine einzelne Währung gebunden sind, darunter an: den US-Dollar das Pfund Sterling den französischen Franken an eine andere Währung <sup>c)</sup>	52 9 13 4	47 8 13 5	46 7 13 5	45 7 13 5	46 4 13 5	43 4 14 <sup>c)</sup> 5	44 4 14 <sup>e)</sup> 5			
5. Währungen, die an eine Gruppe anderer Währungen gebunden sind, darunter: an das Sonderziehungsrecht an sonstige Währungen	6 14	9 18	9 18	10 17	11 17	12 17	12 16			
Insgesamt <sup>d)</sup>	125	127	127	127	127	128	128			

a) Jeweils Monatsende. — b) Der Europäische Wechselkursverbund („Schlange“). — c) Spanische Peseta, Südafrikanischer Rand, Australischer Dollar. — d) Ohne Kambodscha, für das Angaben fehlen. — e) Einschließlich der Währung der Komoren.

Quelle: Internationaler Währungsfonds.

stein einer Reihe vorangegangener Tagungen der zuständigen Gremien. Die langjährige Diskussion über die Reform des internationalen Währungssystems ist damit zu einem vorläufigen Abschluß gekommen. Auch wenn es sich dabei um eine Teilreform handelt, dürfte mit den neuen Bestimmungen der Grundstein einer brauchbaren Währungsordnung gelegt sein. „Die formelle Inkraftsetzung der neuen IWF-Regeln wird . . . freilich nichts Wesentliches an den gegenwärtig bereits praktizierten Währungsgrundsätzen ändern. Vielmehr wird in der Hauptsache das, was sich im Währungssystem in jüngster Zeit de facto entwickelt hat, jetzt legalisiert<sup>18</sup>.“ Damit werden die Realitäten anerkannt, die durch die währungspolitischen Ereignisse der Vorjahre geschaffen worden waren.

Die neuen Statuten ermöglichen den IWF-Mitgliedern nunmehr auch de jure, ihr Wechselkursregime frei zu wählen. Gemäß Art. IV, Abschnitt 2 b des neuen IWF-Abkommens sind im Rahmen eines internationalen Währungssystems der am 1. Januar 1976 bestehenden Art unter anderem folgende Wechselkursregelungen zulässig:

- (i) Aufrechterhaltung des Wertes einer Währung durch das betreffende Mitglied in Sonderziehungsrechten oder in einem anderen, vom Mitglied gewählten Maßstab außer Gold;
- (ii) Gemeinschaftsregelungen, nach denen Mitglieder den Wert ihrer Währungen im Verhältnis zum Wert der Währung oder Währungen anderer Mitglieder aufrechterhalten, oder
- (iii) andere Wechselkursregelungen nach Wahl des Mitglieds.

Die Statuten gewährleisten eine größere Flexibilität. Im Hinblick auf in der Zukunft nicht auszuschließende Änderungen kann mit einer hohen Mehrheit von 85 % aller Stimmen auch die Rückkehr zu einem Paritätensystem beschlossen werden. Die Teilnahme daran wäre jedoch für jedes Land freiwillig.

Die von einem Mitglied gewählte Wechselkursregelung muß jedoch mit den Zielen des IWF und den Verpflichtungen gemäß Art. IV, Abschnitt 1 vereinbar sein. Die dort verankerten Bestimmungen beruhen auf der Erkenntnis, daß der eigentliche Zweck des Währungssystems darin besteht, die Grundlagen für die Erleichterung des Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs unter den Ländern und für die Förderung eines gesunden Wirtschaftswachstums zu schaffen. Ihr Hauptziel liegt darin, die Bedingungen, die für die Wirtschafts- und Währungsstabilität notwendig sind, ständig weiterzuentwickeln.

<sup>18</sup> Otmar Emminger: Auf dem Weg . . ., a.a.O., S. 815.



Die Länder sind ihrerseits verpflichtet, mit dem IWF und den anderen Mitgliedsländern zusammenzuarbeiten, um geordnete Wechselkursregelungen zu gewährleisten und ein stabiles Wechselkurssystem zu fördern. Jedes Land ist gehalten, um Stabilität bemüht zu sein, indem es geordnete Wirtschafts- und Verhältnisse und ein Wirtschaftssystem anstrebt, das nicht dazu neigt, „erratische“ Störungen<sup>19</sup> auszulösen. Die neuen Statuten bedeuten für die IWF-Mitgliedsländer jedoch keine Freiheit des Verhaltens, sondern nur eine Freiheit der Wahl<sup>20</sup>. Sie beinhalten Verpflichtungen und weisen auf die wichtige Interdependenz zwischen der Entwicklung der Wechselkurse einerseits und der Wirtschafts- und Finanzpolitik eines Landes andererseits hin. Sie erkennen an, daß Wirtschafts- und Verhältnisse notwendige Voraussetzungen für ein geordnetes Wirtschaftswachstum sind. Die Regierungen der Mitgliedsländer werden damit ausdrücklich auf eine stabilitätsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik verpflichtet. Diese ist wiederum Voraussetzung für eine größere Stabilität der Wechselkurse.

Die Mitglieder des IWF sind angehalten, weder die Wechselkurse noch das internationale Verhältnisse so zu manipulieren, daß eine wirksame Zahlungsbilanzanpassung verhindert wird oder sie einen unfairen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Mitgliedern erlangen. Dadurch sind nicht allein manipulierte Abwertungen aus Konkurrenzgründen, wie bereits im alten Abkommen, untersagt, sondern es werden ausdrücklich unverfälschte und realistische Wechselkurse im Interesse eines besseren Zahlungsbilanzausgleichs gefordert<sup>21</sup>.

Die neuen Statuten gewähren nicht allein mehr Flexibilität, sondern stärken auch den IWF in seiner Rolle als Hüter der währungspolitischen Disziplin in der Welt. Der Fonds hat die Aufgabe, das internationale Verhältnisse zu überwachen, sein wirksames Funktionieren zu gewährleisten und darauf zu achten, daß jedes Mitglied seine Wechselkursverpflichtungen einhält. Der Auftrag zur strikten Überwachung (firm surveillance) der Wechselkurspolitik der IWF-Mitglieder ist weit

---

<sup>19</sup> Artikel IV, Abs. 1 der neuen Statuten. Vergleiche dazu auch die Vereinbarung von Rambouillet, wonach die Verhältnissebehörden Maßnahmen zu ergreifen haben, um gestörten Marktbedingungen oder unberechenbaren (erratischen) Wechselkursschwankungen entgegenzuwirken, PA Nr. 79 vom 21. Nov. 1975, S. 3.

<sup>20</sup> H. Johannes Witteveen: Das internationale Verhältnisse, . . . , a.a.O., S. 9.

<sup>21</sup> Art. IV, Abs. 1, vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1975, S. 66.

gefaßt und bezieht nicht allein die Interventionspolitik der Notenbanken, sondern alle für die Kursentwicklung relevanten Faktoren mit ein. Die Grundsätze und Verfahren, nach denen die Überwachung durch den IWF betrieben werden soll, sind jedoch erst in einigen Ansätzen erkennbar. Sie werden wesentliches Element der Verhandlungen auf den kommenden Währungskonferenzen und -gesprächen sein. Allerdings wird man sich den IWF nicht als eine Art „Wechselkurspolizei“ vorstellen dürfen<sup>22</sup>. Die Verantwortung für die zu ergreifenden wirtschafts- und währungspolitischen Maßnahmen verbleibt natürlich auch in Zukunft bei den nationalen Regierungen. Dies gilt auch dann, wenn der IWF wirtschaftspolitische Auflagen im Fall von Ziehungen in den höheren Kredittranchen macht. Oftmals werden jedoch große Kredite, wie im Fall Großbritanniens, nicht auf einmal, sondern in Tranchen vergeben, so daß der IWF dann die Möglichkeit hat, gegebenenfalls die Auszahlung zu sperren oder zu verzögern, wenn die Auflagen nicht erfüllt werden.

Die zweite wichtige Abkommensänderung betrifft Gold und Sonderziehungsrechte. Die entscheidenden Beschlüsse hierzu wurden bereits im August 1975 vom Interimsausschuß getroffen mit dem Ziel, die Rolle des Goldes im Währungssystem abzubauen und die der Sonderziehungsrechte zu stärken<sup>23</sup>. Dies erfolgt zum einen durch den Wegfall des „offiziellen Goldpreises“. Damit verliert das Gold seine bisherige Funktion als gemeinsamer Nenner für die Währungsparitäten sowie das SZR seine bisherige Definition in Goldgewicht<sup>24</sup>. Gleichzeitig wurde entschieden, ein Sechstel des IWF-Goldes innerhalb eines Zeitraums von vier Jahren zugunsten der Entwicklungsländer zu veräußern sowie ein weiteres Sechstel an die Mitgliedsländer zum Buchwert (35 SZR je Unze) zurückzugeben<sup>25</sup>. Drittens sind Währungsbehörden in Zukunft bei Goldtransaktionen untereinander oder mit dem Goldmarkt nicht mehr an den offiziellen Goldpreis gebunden und können nunmehr Gold

---

<sup>22</sup> Vgl. Karl Klasen: Weltwährungsfonds der Zukunft ist keine Wechselkurs-Polizei, Handelsblatt vom 31. Dez. 1976.

<sup>23</sup> Vgl. Presseverlautbarung des Interimsausschusses des Gouverneursrates des Internationalen Währungsfonds vom 31. Aug. 1975, PA Nr. 60 vom 3. Sept. 1975, S. 1 ff.

<sup>24</sup> Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1975, S. 66/67.

<sup>25</sup> Bei der ersten von vier Rückerstattungen („Restitution“) wurden Anfang Jan. 1977 6,25 Mill. Unzen zum Buchwert von 35 SZR je Unze (rd. 40,5 US \$ nach SZR-Korbwert) bei der Durchführung zurückgegeben. Von 128 anspruchsberechtigten Mitgliedern wählten 111 mit einem Anspruch auf 5,993 Mill. Unzen = 209,75 Mill. SZR die sofortige Rückerstattung, bei 17 Ländern wurde die Restitution auf Antrag oder aus anderen Gründen verschoben.

auch am freien Markt zu Marktpreisen erwerben. Bislang war dies nur für den Verkauf von Gold gestattet. Diese Bestimmung hat jedoch keine großen Auswirkungen, da sich die Länder der Zehnergruppe innerhalb eines Zweijahreszeitraums im Rahmen einer freiwilligen Selbstbeschränkung verpflichtet haben, alles zu unterlassen, um einen Goldpreis zu fixieren, sowie durch Goldkäufe den Gesamtgoldbestand dieser Ländergruppe und des IWF ansteigen zu lassen<sup>26</sup>. Wenn mit diesen Maßnahmen auch zweifelsohne die ehemals zentrale Rolle des Goldes im Währungssystem vermindert worden ist, so wird das Währungsgold als Reservemedium auch in Zukunft eine erhebliche Rolle spielen. Es hat sich gezeigt, daß Währungsgold zumindest als Sicherheit für Zahlungsbilanzkredite unter Notenbanken herangezogen werden kann. Dagegen erscheint es fraglich, ob es direkt für die Abdeckung von Defizitsalden unter den Währungsbehörden in der Praxis eingesetzt wird<sup>27</sup>.

Anstelle des Währungsgoldes sollen in Zukunft die Sonderziehungsrechte das „Hauptreservemedium des internationalen Währungssystems“<sup>28</sup> werden. Mit rd. 9,5 Mrd. SZR, die in den Jahren 1970 bis 1972 geschaffen und an die Teilnehmerländer des SZR-Systems entsprechend ihren Quoten zugeteilt wurden, haben sie jedoch bisher nur einen sehr geringen Anteil an den Währungsreserven der IWF-Mitgliedsländer erlangt. Als internationale Rechnungseinheit gewinnen die SZR jedoch langsam an Boden<sup>29</sup>. In internationalen Abkommen und Verträgen wird zunehmend das Gold als Rechnungseinheit durch Sonderziehungsrechte ersetzt. Gleiches gilt inzwischen mehr und mehr auch für den privatwirtschaftlichen Abrechnungsverkehr einiger multinationaler Konzerne, die bereits dazu übergegangen sind, SZR in ihren Weltbilanzen und in ihren konzerninternen, internationalen Abrechnungen zu verwenden<sup>30</sup>.

---

<sup>26</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1975, S. 67. Vgl. dazu auch International Monetary Fund: Summary Proceedings Annual Meeting 1976, Supplement Proposed Second Amendment, Washington D. C. Nov. 1976, S. 311.

<sup>27</sup> Vgl. Otmar *Emminger*: Auf dem Weg . . . , a.a.O., S. 858.

<sup>28</sup> Vgl. Presseverlautbarung des Interimsausschusses des Gouverneursrates des Internationalen Währungsfonds vom 8. Jan. 1976, PA Nr. 3 vom 13. Jan. 1976, S. 1 ff.

<sup>29</sup> Von wesentlicher Bedeutung für die SZR war die im Juli 1974 in Kraft gesetzte neue Bewertungsmethode auf der Basis eines Korbes von 16 Währungen.

<sup>30</sup> Vgl. Ernst *Eckelt*: Sonderziehungsrechte als Rechnungseinheit in den Weltbilanzen und im Abrechnungsverkehr multinationaler Konzerne, DB Nr. 44 vom 5. Nov. 1976, S. 2097.



Gleichzeitig mit der zweiten Änderung des IWF-Abkommens wird eine Erhöhung der Quoten der IWF-Mitgliedsländer um rd. 33 % auf insgesamt 39 Mrd. SZR in Kraft treten (vgl. Tabelle 3: Quoten, Quoten- und Stimmenanteile im IWF). Entsprechend der wachsenden Bedeutung der Ölexportländer werden diese als Gruppe ihren Quotenanteil von 4,98 % auf künftig 9,88 % verdoppeln. Die Gruppe der übrigen Entwicklungsländer wird ihren Anteil dagegen nahezu halten, während sich die Industrieländer mit einer unterproportionalen Anhebung ihres Anteils begnügen. Für eine Übergangszeit bis zum Inkrafttreten der Quotenerhöhung wurde bereits in Jamaika eine Erhöhung der Kredittranchen von je 25 % auf 36,25 % der Quote beschlossen. Die allgemeinen Ziehungsmöglichkeiten machen demnach gegenwärtig 25 % in der Goldtranche und 145 % in den vier Kredittranchen gleich 170 % der Quoten aus. Das entspricht einem theoretischen Kreditrahmen von insgesamt fast 50 Mrd. SZR. Dieses Volumen kann natürlich nie voll ausgenutzt werden, weil den Kreditnehmern (Schuldern) zwangsläufig Kreditgeber (Gläubiger) gegenüberstehen.

Quotenüberprüfungen haben nach den IWF-Statuten in Zeiträumen von nicht mehr als fünf Jahren stattzufinden. Auf Beschluß des Interimsausschusses vom Januar 1975 findet die siebte Überprüfung jedoch bereits drei Jahre nach der sechsten statt, d. h. die nächste allgemeine Quotenüberprüfung ist bis spätestens Februar 1978 fällig. Es ist wahrscheinlich, daß die Quotenüberprüfung gleichzeitig eine Quotenerhöhung mit sich bringen wird. Über deren Ausmaß gehen naturgemäß die Vorstellungen bzw. Erwartungen der verschiedenen Interessengruppen weit auseinander. Auf der letzten IWF-Jahresversammlung in Manila wurde jedoch ein weitgehender Konsens dahingehend erzielt, daß als Grundlage einer allgemeinen wirtschaftlichen Aufwärtsentwicklung weitere Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung erzielt werden müssen<sup>31</sup>. Eine übermäßige Ausweitung der Quoten könnte einen neuen Inflationsstoß auslösen und die in vielen Ländern unternommenen Anstrengungen zunichte machen oder zumindest ihren Erfolg schmälern. Trotz vieler Unkenrufe kann von einem drohenden Liquiditätsengpaß derzeit auch nicht die Rede sein. Die Zahlungsbilanzdefizite der Nicht-ölexportentwicklungsländer, als der zahlungsbilanzmäßig am schlechtesten gestellten Gruppe, wurden im Jahr 1976 — entgegen vielen früheren Prognosen — durch offizielle und private Kredite sogar „überfinan-

---

<sup>31</sup> Vgl. Presseverlautbarung des Interimsausschusses vom 2. Okt. 1976, PA Nr. 64 vom 5. Okt. 1976, S. 3 ff.; vgl. dazu auch VWD vom 9. Okt. 1976: „Emminger: Weitgehender Konsensus in Manila“.

Tabelle 3: Quoten, Quoten- und Stimmenanteile im IWF

Länder (Gruppen)	Anzahl der Länder	Quoten — Mrd. SZR —		Quotenanteile — in % —		Stimmenanteile — in % —	
		derzeit	künftig	derzeit	künftig	derzeit	künftig
Alle Mitglieder	128 <sup>a)</sup>	29,21	39,03	100	100	100	100
Industrielländer	15	18,49	23,07	63,28	59,11	58,19	55,52
(Zehnergruppe)	10	17,60	21,98	60,22	56,32	55,13	52,70
(EG-Länder)	9	8,65	10,57	29,60	27,09	27,38	25,58
USA	1	6,70	8,41	22,93	21,53	20,75	19,96
Großbritannien	1	2,80	2,93	9,58	7,49	8,72	6,99
Bundesrepublik Deutschland	1	1,60	2,16	5,48	5,52	5,01	5,16
Frankreich	1	1,50	1,92	5,13	4,92	4,70	4,60
Japan	1	1,20	1,66	4,11	4,25	3,78	3,99
Sonstige entwickelte Länder	12	2,61	3,39	8,95	8,69	8,99	8,74
Ölexportländer	13	1,45	3,86	4,98	9,88	5,49	9,90
Andere Entwicklungsländer <sup>a)</sup>	88	6,66	8,71	22,79	22,33	27,33	25,84

<sup>a)</sup> Am 21. Sept. 1976 sind die Komoren als 129. Mitgliedsland des IWF hinzugekommen. Ihre Quote von 1,9 Mill. SZR verändert weder die Quoten noch die Quoten- bzw. Stimmenanteile insgesamt.

Quelle: IWF-Survey von 19. Januar 1976.

ziert“, so daß die Devisenreserven dieser Länder — als Gruppe betrachtet — im vergangenen Jahr noch um 7 Mrd. Dollar gestiegen sind<sup>32</sup>. Der vorhandene Kreditspielraum des IWF, insbesondere in den höheren Kredittranchen, ist bisher nur in geringem Umfang ausgenutzt worden. Per Jahresende 1976 haben von den 129 Mitgliedsländern des IWF erst 12 die zweite, 2 die dritte und nur ein Land die vierte Kredittranche in Anspruch genommen. Auch die anderen internationalen Finanzierungsinstitutionen scheinen derzeit ausreichend mit Mitteln ausgestattet zu sein; eine Reihe von ihnen dürfte im laufenden Jahr eine teilweise erhebliche Aufstockung ihrer Mittel erfahren. Angesichts des Verschuldungsgrades einiger Defizitländer dürften die bisher genutzten Kreditquellen auf den privaten Geld- und Kapitalmärkten jedoch nicht im gleichen Umfang wie bisher sprudeln, so daß ein stärkeres Anbinden an den IWF im Interesse des Landes, der Währungsgemeinschaft und natürlich auch der Geschäftsbanken liegt. Der IWF kann besser als nationale Instanzen oder Kreditinstitute und ohne eine sonst vorhandene übermäßige politische Rücksichtnahme dem kreditnehmenden Land Stabilisierungsprogramme andienen.

#### IV.

Welche Rolle wird nun der IWF im währungspolitischen Geschehen der kommenden Monate und Jahre spielen? Kann der Währungsfonds den von den verschiedenen Seiten aufgestellten Forderungen nach

- einer Ausweitung der Zahlungsbilanzkredite,
- einer strikten Überwachung der Wechselkurspolitik der Mitgliedsländer,
- einer stärkeren Überwachung der Kreditvergaben der Geschäftsbanken an Defizitländer,
- einem ausgewogeneren Verhältnis zwischen privaten und offiziellen Zahlungsbilanzkrediten,
- einem Einsatz der Kreditgewährung des IWF als Instrument stabilitätspolitischen Wohlverhaltens

gerecht werden, ohne daß er zu einer Inflationsmaschine oder vorwiegend zu einem Instrument der Entwicklungshilfefinanzierung oder zu einer Sicherheitsinstitution für notleidende bzw. kritische Bankenengagements wird?

<sup>32</sup> Otmар Emminger: Die Rolle der währungsstarken Länder im internationalen Zahlungsbilanzausgleich, PA Nr. 9 vom 11. Febr. 1977, S. 3.



Was die Stärkung der finanziellen Mittel des IWF zur Ausweitung der Kreditgewährung an zahlungsbilanzschwache Länder anbelangt, sind zwei Fragen von besonderem Interesse. Die eine betrifft den Kapitalbedarf, die andere die Kapitalbeschaffung. Auf der Währungskonferenz von Manila stand im Vordergrund der Überlegungen die Adjustierung der Zahlungsbilanzdefizite aufgrund binnenwirtschaftlicher Anpassungsmaßnahmen bzw. das Zulassen einer Höherbewertung der Währung in den Überschußländern und gegebenenfalls zusätzlichen Expansionsmaßnahmen. „Deficit countries should in the first place tailor their domestic policies so as to permit an appropriate volume of resources to be shifted to the external sector. In the second place, their exchange rate policies should not be allowed to hamper the required adjustment but should help to bring it about; such policies may have to be complemented by measures to prevent cumulative and frustrating price effects. Industrial countries in strong payments positions should ensure an adequate recovery in domestic demand, but it should not be pressed beyond limits that would frustrate anti-inflation policies. The main instrument of adjustment in their case may therefore have to be an appreciation of the exchange rate — which should not be resisted<sup>33</sup>.“

Bei diesen Forderungen, die im übrigen von der Bundesrepublik Deutschland voll akzeptiert werden<sup>34</sup>, ist jedoch die Ursache des jeweiligen Zahlungsbilanzdefizits zu berücksichtigen. Handelt es sich um Defizite aufgrund von Erdöleinfuhren, so dürfte sich auch in der nächsten Zukunft für das Gros der Länder die Notwendigkeit einer Finanzierung der ölpreisbedingten Defizite stellen. Handelt es sich dagegen um Defizite aufgrund einer unausgewogenen Handelsstruktur beispielsweise zwischen den OECD-Ländern, dann sind Anpassungsmaßnahmen zwingend notwendig. Allerdings müssen diejenigen Defizitländer, die entsprechende Anpassungsmaßnahmen ergreifen, mit einem ausreichenden finanziellen Rückhalt ausgestattet sein, um notfalls Wechselkursschwankungen und Devisenabflüssen begegnen zu können. Diese Länder bedürfen daher vorübergehend eines finanziellen Rückhalts, damit die Anpassungsmaßnahmen nicht zu stark dosiert werden und das Ziel der Maßnahmen längerfristig erreicht werden kann.

---

<sup>33</sup> H. Johannes Witteveen: *World Economic Outlook and the Functioning of the International Monetary System*, Washington, September 22, 1976.

<sup>34</sup> Im Verlauf des Jahres 1976 erfuhr die D-Mark beispielsweise eine effektive Höherbewertung von annähernd 15 Prozent (gewichtet nach den Außenhandelsumsätzen), vgl. Otmar Emminger: *Die Rolle der währungsstarken Länder . . .*, a.a.O., S. 2.

Jeglicher Ausbau der IWF-Liquidität hat jedoch im Licht des wirklichen Bedarfs der Mitgliedsländer insgesamt zu erfolgen und darf sich nicht an einzelnen kritischen Fällen orientieren. Dieser Grundsatz gilt um so mehr, als er in der jüngeren Vergangenheit des IWF nicht immer berücksichtigt wurde. Es muß zudem sichergestellt sein, daß die Konditionalität bei der Kreditgewährung im Rahmen der allgemeinen Ziehungen nicht in Frage gestellt wird. Bei den Sonderfazilitäten mit ihren besonderen konzessionären Bedingungen und ihrer speziellen Zielsetzung gelten natürlich andere Kriterien. Solange jedoch der vorhandene Kreditrahmen des IWF, insbesondere in den höheren Kredittranchen, nicht voll genutzt ist, solange die privaten Kreditquellen weiterhin kräftig sprudeln, wird der Einfluß des IWF auf die Stabilitätspolitik seiner Mitglieder begrenzt bleiben.

Im Hinblick auf die Stärkung der finanziellen Mittel des IWF bei wachsender Kreditnachfrage müßten die Erdölexportländer mit ihren hohen Zahlungsbilanzüberschüssen verstärkt an der Finanzierung beteiligt werden. Dies kann bilateral oder durch Zwischenschaltung des IWF erfolgen, wobei im letzteren Fall die Ölländer stärker in ihre internationale Verantwortung genommen werden und die kreditnehmenden Länder entsprechende Auflagen des IWF erhalten könnten. Es wäre auch daran zu denken, bei der kommenden Quotenerhöhung diese Ländergruppe erneut stärker zu beteiligen. Dies wäre jedoch nur dann vertretbar, wenn die Länder ihre Währungen voll konvertibel machen würden.

Was die Überwachung der Wechselkurspolitik der IWF-Mitgliedsländer durch den Währungsfonds anbelangt, dürften die entsprechenden Grundsätze und Verfahren in den kommenden Monaten ausgearbeitet werden. Dabei wird es sich weniger um theoretische Gesamtkonzeptionen handeln als um jeweils pragmatisch erarbeitete Lösungen. Es besteht ein allgemeiner Konsens, daß die Wechselkurspolitik einem Land keine ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile bringen darf. Interventionen sollen vorwiegend zur Glättung übermäßiger Kursausschläge und nur vorübergehend vorgenommen werden. Die Überwachung hat sich jedoch nicht nur auf die Entwicklung der Wechselkurse und der Interventionen zu beschränken, sondern alle relevanten Faktoren mit einzubeziehen.

Was die Überwachung der Kreditvergabe der Geschäftsbanken an die Defizitländer anbelangt, so ist das keine Aufgabe des IWF. Arthur F. Burns forderte zwar vom IWF „to watch banks' loans to poor lands and

to take a surveillance role to prevent overexposure of commercial banks lending to less developed countries<sup>35</sup>, aber der IWF ist weder eine Weltzentralbank noch eine Kreditlenkungs- bzw. -überwachungsstelle. Die privaten Kreditinstitute können aus ihrer Eigenverantwortlichkeit bei der Kreditvergabe nicht entlassen werden. Es ist jedoch daran zu denken, daß „Zahlungsbilanzkredite der Geschäftsbanken sich mit Nutzen an der Kreditgewährung (und den Konditionen) internationaler Institutionen, wie z. B. des IWF, orientieren könnten“<sup>36</sup>.

Den Nachteil zu hoher bilateraler Kreditgewährung scheinen die Geschäftsbanken inzwischen auch erkannt zu haben. Da diesen Krediten nach Meinung der Morgan Guaranty Trust Company „harte ökonomische Auflagen nach IWF-Manier fehlen“, bergen sie die Gefahr in sich, „die Kreditnehmer in eine entspannte Beschaulichkeit einzulullen“<sup>37</sup>. Es liegt mehr denn je im Interesse der Geschäftsbanken, sich bezüglich der Gesamtverschuldung eines Landes und des Schuldendienstes mit den offiziellen Kreditgebern abzustimmen.

Können nun Währungskredite als Stabilitätsinstrument eingesetzt werden? Hier liegt eine der besonderen Aufgaben des IWF, die zu einer „Renaissance des Währungsfonds“ führen kann, „da es keine andere Institution gibt, die einen echten Druck auf die Wirtschaftspolitik von Defizitländern ausüben kann“<sup>38</sup>. Das setzt allerdings eine stärkere Kreditbeanspruchung des IWF in der Zukunft voraus.

Rüdiger von Rosen, Frankfurt/M.

### Zusammenfassung

#### **Die Rolle des Internationalen Währungsfonds nach der Teilreform des Währungssystems**

Seit einiger Zeit haben sich die Stimmen gemehrt, die einen Ausbau des Internationalen Währungsfonds fordern mit dem Ziel, diesen erstens stärker als bisher an der Finanzierung der vorhandenen Zahlungsbilanzdefizite zu beteiligen, zweitens ihn stärker eine Überwachungsfunktion ausüben zu lassen. Der Bericht behandelt dazu drei Aspekte:

---

<sup>35</sup> Vgl. New York Times vom 24. Februar 1977.

<sup>36</sup> Otmar Emminger: Die Rolle der währungsstarken Länder ..., a.a.O., S. 3.

<sup>37</sup> Vgl. Handelsblatt vom 18. Februar 1977 „Der Währungsfonds soll mehr für die Armen tun“.

<sup>38</sup> Otmar Emminger: Auf dem Weg ..., a.a.O., S. 859.



- (1) Es werden Art und Umfang der finanziellen Aktivitäten des IWF im Rahmen der allgemeinen Kreditfazilitäten wie der Sonderfazilitäten dargestellt und erläutert;
- (2) es werden die wichtigsten Änderungen der im Jahr 1977 wirksam werden den neuen IWF-Statuten bezüglich des Wechselkurssystems, der Rolle des Goldes und der Sonderziehungsrechte sowie der vierten allgemeinen Quotenerhöhung und der temporären Ausweitung der normalen Ziehungsmöglichkeiten auf den IWF behandelt;
- (3) es wird die Rolle des IWF im zukünftigen währungspolitischen Geschehen im Hinblick auf eine Ausweitung der Zahlungsbilanzkredite, einer strikten Überwachung der Wechselkurse und der Kreditvergaben der Geschäftsbanken u. a. behandelt.

Das Resümee des Berichts ergibt, daß der IWF in Zukunft eine Renaissance erleben und eine stärkere Führungsrolle in der Weltwährungspolitik einnehmen dürfte. Dies um so mehr als es keine andere Institution gibt, die einen echten Druck auf die Wirtschaftspolitik von Defizitländern ausüben kann.

### Summary

#### **The Role of the International Monetary Fund after the Partial-Reform of the Monetary System**

For some time an increasing number of voices has demanded the expansion of the International Monetary Fund with the object of enabling it to play a greater part than hitherto in the financing of existing balance-of-payments deficits, and also to exercise more far-reaching supervision functions. The report deals with three aspects of this issue:

- (1) The nature and scope of the IMF's financial activities within the framework of the general credit facilities and the special facilities are depicted and explained;
- (2) the most important amendments to the IMF statutes are dealt with, which take effect in 1977 with respect to the exchange rate system, the role of gold and the special drawing rights, the fourth general quota increase and the temporary extension of normal facilities for drawing on the IMF;
- (3) the role of the IMF in the future field of monetary policy is ventilated with regard to an expansion of balance-of-payments credits, a strict supervision of exchange rates, and the granting of credits by commercial banks and the like.

A resumé of the report shows that the IMF will probably under go a renaissance in the future and assume a stronger leadership role in world monetary policy. All the more since there is no other institution which can exert genuine pressure on the economic policy of deficit countries.

**Résumé****Le rôle du Fonds Monétaire International à la suite  
de la réforme partielle du système monétaire**

Il y a un certain temps que se font plus nombreuses les voix réclamant un développement du Fonds Monétaire International (FMI) ayant pour objet d'engager celui-ci plus avant dans le financement des déficits existants des balances de paiements et d'accroître ses fonctions de surveillance. Le présent rapport dissèque trois aspects:

- (1) Il décrit et commente le mode et l'ampleur des activités financières du FMI dans le cadre des facilités générales du crédit comme dans celui des facilités particulières.
- (2) Il examine les principales réformes des nouveaux statuts du FMI entrant en vigueur en 1977 et concernant le système des taux de change, le rôle de l'or et des droits de tirage spéciaux, ainsi que de la quatrième augmentation générale des quotas et de l'extension temporaire des droits de tirage normaux sur le FMI.
- (3) Il traite enfin du rôle du FMI dans les événements monétaires futurs dans le contexte de l'augmentation des crédits de balances de paiements, de la stricte surveillance des taux de change et de l'octroi de crédit des banques commerciales.

La présent Rapport établit qu'à l'avenir le FMI devrait connaître une renaissance et s'assurer une place plus importante dans la conduite de la politique monétaire mondiale. Et ce d'autant plus qu'il n'existe aucune autre institution qui puisse exercer une pression efficace sur la politique économique des pays déficitaires.