

ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN • BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E. V. BERLIN • BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E. V. BERLIN • DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBANDE. V. BERLIN-BONN • VERBAND DEUTSCHER HYPOTHEKENBANKEN E. V. BERLIN

**Stellungnahme des Zentralen Kreditausschusses
zum Entwurf eines Gesetzes zu den Änderungen vom 28. April und
5. Mai 2008 des Übereinkommens über den Internationalen
Währungsfonds (IWF)
sowie
zur Rolle des IWF (Struktur, Aufgaben) in einer neuen
internationalen Finanzarchitektur**

12. Dezember 2008

Der Zentrale Kreditausschuss (ZKA) dankt für die Einladung, zum Entwurf eines Gesetzes zu den Änderungen vom 28. April und 5. Mai 2008 des Übereinkommens über den Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie zu der künftigen Rolle des IWF in einer neuen internationalen Finanzarchitektur gegenüber dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestages Stellung zu nehmen.

I. Stellungnahme des ZKA zum Entwurf eines Gesetzes zu den Änderungen vom 28. April und 5. Mai 2008 des Übereinkommens über den Internationalen Währungsfonds (IWF)

Die vorgesehenen Änderungen des Übereinkommens über den Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie die Resolutionen 63-2 und 63-3 werden vom Zentralen Kreditausschuss (ZKA) positiv bewertet. Im letzten Jahrzehnt haben sich die Gewichte der IWF-Mitgliedstaaten in der Weltwirtschaft erheblich verschoben; eine Anpassung der Quoten- und Stimmrechte an die geänderten Verhältnisse war sowohl vom Grundansatz der Verteilung von Quoten und Stimmrechten im IWF als auch mit Blick auf die Sicherung der Akzeptanz des Fonds bei allen Mitgliedsländern geboten. Darüber hinaus war es sinnvoll, das untransparente Nebeneinander mehrerer Quotenformeln durch eine einheitliche Berechnungsgrundlage zu ersetzen. Schließlich sind auch die Anhebung der Basisstimmen und die Festlegung ihres Anteils an der Gesamtstimmenzahl zu begrüßen; denn der Anteil der Basisstimmen war extrem gesunken und auch die kleinen Mitgliedstaaten sollten einen angemessenen Stimmenanteil besitzen.

Das höhere Gewicht der Schwellenländer an den Quoten und Stimmanteilen sollte von ihnen nicht nur als Ausfluss ihrer wachsenden Bedeutung für die Weltwirtschaft gesehen werden. Hiermit ist zugleich eine höhere Verantwortung für die Stabilität des internationalen Währungs- und Finanzsystems verbunden, die im Zweifelsfall auch eingefordert werden muss. Insofern ist es konsequent und zu begrüßen, dass die G20, in der auch die bedeutenden Schwellenländer vertreten sind, sich im Rahmen des Weltfinanzgipfels am 15. November 2008 in die Debatte um die stabilitätspolitischen Folgerungen aus der Finanzmarktkrise eingebracht haben und gemeinsam Verpflichtungen eingegangen sind.

Der sinkende Stimmenanteil der Bundesrepublik Deutschland ergibt sich teilweise zwangsläufig aus dem Anstieg der Basisstimmen, teilweise aufgrund der politischen Entscheidung, auf einen kleinen Teil der Stimmrechte zu verzichten, die grundsätzlich nicht zu kritisieren ist. Die Bundesregierung sollte aber bei künftigen Quotenanpassungen darauf achten, dass Deutschland einen Stimmenanteil behält, der dem internationalen Gewicht der deutschen Wirtschaft und vor allem ihrer starken internationalen Verflechtung entspricht. Das gilt umso mehr, als Deutschland sich stets aktiv und bei Bedarf auch mit nennenswertem finanziellem Aufwand an der Stabilisierung der

weltweiten Währungs- und Finanzbeziehungen beteiligt hat und so seiner internationalen Verantwortung gerecht wurde.

Hinsichtlich der Finanzausstattung des IWF wird die Anpassung der Artikel XII, Abschnitt 6 sowie Artikel V, Abschnitt 12 des IWF-Übereinkommens vom ZKA unterstützt. Wir halten es angesichts der anstehenden Aufgaben für zwingend geboten, dass der Fonds über eine ausreichende finanzielle Ausstattung verfügt. Vor allem sollte die Handlungsfähigkeit des IWF nicht davon abhängen, ob Mitgliedstaaten Kredite aufnehmen, um Zahlungsbilanzprobleme zu beseitigen. Ziel der internationalen Währungspolitik sollte es gerade sein, dafür zu sorgen, dass solche Kredite allenfalls in Ausnahmesituationen benötigt werden. Deshalb muss die Abhängigkeit der Fondseinnahmen von seiner Kreditvergabe abgebaut werden. Dabei ist es angemessen, dem IWF die Möglichkeit einzuräumen, seine Anlagestrategien innerhalb vernünftiger Grenzen nach wirtschaftlichen Kriterien auszurichten.

Bei der Entscheidung über die Verwendung seiner Ressourcen müssen allerdings die speziellen Aufgaben des IWF stets Vorrang haben. Außerdem muss der Fonds die an eine internationale Währungsinstitution zu stellenden Anforderungen an eine solide Anlagepolitik beachten. Das gilt auch für die Nutzung der Erträge aus Goldverkäufen. Diese sollten generell auch weiterhin eher restriktiv genutzt werden; es handelt sich um ein Instrument, das nur einmal genutzt werden kann und deshalb auf Notsituationen beschränkt werden sollte. Schließlich sind stets die Konsequenzen der Anlagestrategien des IWF für die Finanzmärkte zu bedenken; denn letztlich ist er nicht ein Investor wie jeder andere.

Gegenwärtig betrachten wir die Finanzausstattung des Internationalen Währungsfonds als ausreichend. Sollte sich erweisen, dass die Anpassungen der Artikel V und XII nicht genügen, um eine Finanzausstattung des Fonds zu gewährleisten, mit dem er seine Aufgaben optimal und dauerhaft bewältigen kann, sind weitergehende Überlegungen angebracht. Diese sollten dann aber immer auch die Möglichkeiten einer effizienteren Nutzung der verfügbaren Mittel mit einbeziehen.

II. Stellungnahme des ZKA zur Rolle des IWF (Struktur, Aufgaben) in einer neuen internationalen Finanzarchitektur

1. Zur „neuen internationalen Finanzarchitektur“

Krisen sind stets ein Anlass, bestehende Systeme und Institutionen auf ihre Fähigkeit hin zu überprüfen, ob sie das Ziel, dem sie dienen sollen, tatsächlich erfüllen. Deshalb ist es konsequent, den derzeitigen Modus der Beobachtung und Überwachung von Finanzmärkten kritisch zu analysieren. In Anbetracht der globalen Natur der Finanzmärkte spielt die Funktion des Internationalen Währungsfonds (IWF) zwangsläufig eine wesentliche Rolle. Ihm gehören 185 Mitgliedstaaten an; er hat daher eine hohe politische Legitimation. Seine Funktion als währungspolitische Institution gibt ihm einen tiefen Einblick in die Lage in den einzelnen Ländern und die weltweiten Verflechtungen, insbesondere im Kapitalverkehr und an den Finanzmärkten. Außerdem kann er – über seine Kredite – den Mitgliedstaaten Unterstützung leisten, aber auch in ihre Makropolitik eingreifen.

Nach unserem Verständnis beschreibt der Begriff „neue internationale Finanzarchitektur“ ein System, das künftig stabile Finanz- und Währungsverhältnisse sichern soll, einschließlich der Definition von generellen Spielregeln. Ein zu hierarchisch, starr und mit Detailregeln versehenes System wäre aber – gemessen an den anstehenden Aufgaben – sachlich unzutreffend und politisch unrealistisch.

Die Finanzmärkte sind gekennzeichnet durch eine Vielfalt von Finanzinstrumenten und Marktteilnehmern mit verschiedenen Geschäftsmodellen, die sich teilweise ergänzen können, einem Nebeneinander von lokalen, nationalen, regionalen oder internationalen Marktsegmenten, die miteinander verflochten sind, und einem stetig zunehmenden internationalen Kapitalverkehr. Dies alles unterliegt permanentem Wandel, einerseits als Reflex auf sich ändernde weltwirtschaftliche Verhältnisse, andererseits als Ergebnis von Innovationen und wettbewerbsbedingten Anpassungen an den Finanzmärkten.

Eine „Architektur“, die Stabilität sichern soll, muss daher der Vielfalt und Wandlungsfähigkeit der Finanzmärkte auch in ihrer institutionellen Struktur Rechnung tragen. Das erfordert Institutionen, die an den einzelnen Finanzmärkten unmittelbar vor Ort aktiv sind und mit den regionalen Gegebenheiten und Strukturen vertraut sind, und zugleich solche, die die grenzüberschreitenden Aktivitäten von Finanzmarktakteuren sowie die internationalen Kapitalbewegungen im Blick haben.

Theoretisch wäre eine festgefügte Struktur für die internationale Finanzarchitektur denkbar, bei der die an der Spitze stehende Institution eine Führungsrolle in dem Sinne wahrnimmt, dass sie die Kompetenz und das Mandat besäße, ihre Entscheidungen gegenüber Regierungen durchzusetzen. Über-

dies müsste eine solche Institution auch den Notenbanken gegenüber in gewissem Umfang weisungsbefugt sein. Dies ist praktisch kaum realistisch und auch nicht wünschenswert.

Die künftige internationale Finanzmarktarchitektur kann kein straff organisiertes hierarchisches Gebilde sein, sondern ein System von Institutionen, die dort tätig und politisch legitimiert sind, wo ihnen eine Kompetenz im Rahmen einer konsistenten Arbeitsteilung zukommt. In gewissem Umfang gibt es diese Architektur bereits. So hat das Forum für Finanzstabilität (FSF) innerhalb weniger Monate ein umfassendes Paket von Reformmaßnahmen erarbeitet, dessen Umsetzung derzeit im Gange ist. Die vom FSF vorgeschlagenen Maßnahmen sind zielführend und werden helfen, die Märkte künftig widerstandsfähiger zu gestalten; zahlreiche Forderungen des FSF finden sich daher richtigerweise auch im Abschlusskommuniqué des G20-Gipfels vom 15. November 2008 wieder.

Eine „neue“ Finanzmarktarchitektur, in dem Sinne, dass völlig neue Strukturen geschaffen werden müssten, ist nicht erforderlich. Sinnvoller wäre es, wie vom Europäischen Rat vorgesehen, über ein Gesamtkonzept zu diskutieren, das auf Bestehendem aufbaut und im Wesentlichen auf die gezielte Beseitigung von Schwachstellen oder Lücken setzt. Der zentrale Bestandteil der künftigen internationalen Finanzmarktarchitektur wäre dann ein dicht gewobenes Netzwerk, das die französische Ratspräsidentschaft der EU als „kontinuierlichen Arbeits- und Informationsfluss zwischen IWF, FSF, Aufsichtsbehörden, Zentralbanken, Regulierungsbehörden und den Einrichtungen für die Festlegung von Standards“ beschreibt.

Maßnahmen zur Sicherung der Stabilität der Finanzmärkte können sich dabei nicht in einer Regulierung von Finanzmarktakteuren beziehungsweise Finanzinstrumenten erschöpfen. Finanzmarktkrisen haben vielfältige Ursachen auch außerhalb der Regulierung im engen Sinne. Etwaige neue Finanzmarktregularien müssten daher begleitet werden von einer entsprechenden Geld-, Wechselkurs- und Finanzpolitik, mit der der überhöhten Liquidität, die über mehrere Jahre hinweg die Entwicklung an den Finanzmärkten bestimmte und wesentlich mit zu Fehleinschätzungen und Fehlverhalten führte, aber auch den anhaltenden Leistungsbilanz-Ungleichgewichten entgegen gewirkt würde. Dies muss ergänzt werden durch eine andauernde Marktbeobachtung im Sinne eines globalen Frühwarnsystems, um ähnlichen Entwicklungen künftig vorzubeugen.

Aus Sicht des Zentralen Kreditausschusses lassen sich nach den Erfahrungen mit der Finanzmarktkrise folgende wesentliche Elemente einer internationalen Finanzarchitektur identifizieren:

- Die **Früherkennung von Risiken (Frühwarnsystem)**: Die im Rahmen der Aufsicht über Finanzinstitute und Finanzmärkte erfassten individuellen Risiken müssen enger miteinander

und mit der Notenbankpolitik verknüpft werden, um Marktrisiken, wie zum Beispiel spekulative Blasenbildungen an Vermögenmärkten, früher zu erkennen und als solche zu identifizieren. Die Erkenntnisse von Aufsichtsbehörden, Notenbanken und Marktteilnehmern aller wichtigen Finanzzentren und Länder müssen zusammengeführt werden. Ein solches Frühwarnsystem muss die laufende Beobachtung von Marktentwicklungen und die Einhaltung von Standards und Prinzipien an den Finanzmärkten sowie konkrete Prozeduren bei der Feststellung einer Krisenlage umfassen. Eine grundlegende Bedingung ist, dass alle notwendigen Informationen hinsichtlich der Risikopositionen auch verfügbar sind; hier bestanden im Vorfeld der Krise offensichtliche Mängel, insbesondere hinsichtlich der Verteilung von Risiken. Diese gilt es zu beseitigen.

Freilich bietet auch ein so ausgebautes Frühwarnsystem keine Gewähr gegen Finanzkrisen. Jede Krisenlage hat andere Ursachen und entwickelt sich in einer unvorhergesehenen Weise. Kaum jemand hat vor dem Ausbruch der Subprime-Krise erwartet, dass der Zusammenbruch des US-Hypothekenmarktes zu weltweiten Verspannungen an den Geldmärkten führen würde. Darüber hinaus sind die Finanzmärkte überaus komplexe Systeme, und die Untersuchungen über ihre Stabilität müssen zudem realwirtschaftliche Einflüsse und die Effekte politischer Maßnahmen mit berücksichtigen. Immerhin steigert ein verbessertes Frühwarnsystem die Chance einer rechtzeitigen Identifizierung von systemischen Risiken. Dem muss dann aber auch entschlossenes Handeln folgen. Entscheidend für die Wirksamkeit von Frühwarnsystemen wird damit die Reaktion von Marktteilnehmern, Aufsichtsbehörden, Notenbanken und Regierungen auf die Warnsignale.

- ***Transparenz auf der Basis einer verbesserten Datenlage:*** Das von Notenbanken und internationalen Organisationen vorgelegte statistische Material bietet grundsätzlich eine breite Basis zur Analyse des Finanzmarktes. Dennoch liegen zu wesentlichen Sachverhalten internationaler Finanzgeschäfte derzeit keine ausreichenden Daten vor. So fehlt es an einer Erfassung des Gesamtleverage – wie beispielsweise bei Hedge-Fonds. Daher ist die Erhellung dieser Bereiche empfehlenswert. Zudem muss bessere Konsistenz zwischen nationalen und internationalen Statistiken hergestellt werden: Ein konsistentes System der Datenerhebung (harmonisierte Erfassungsfrequenz und Erhebungsbögen), wie es in der EU bereits existiert, führt zu besseren Ergebnissen, die – anonymisiert – den Marktteilnehmern zur Verfügung gestellt werden sollten.
- ***Kommunikationswege und -regeln bei einer Gefährdung der Finanzmarktstabilität:*** Die Reaktionsfähigkeit der Verantwortlichen hängt wesentlich von der Dichte und Qualität des oben genannten Netzwerks sowie vom Informationsfluss zwischen den Beteiligten ab. Ziel

muss es sein, im Gefährdungsfalle rasch und richtig zu reagieren. Das betrifft sowohl die Erkennung von systemischen Risiken als auch ihre reibungslose Eindämmung.

- Die **Finanzmarktregulierung**: Zwingend erforderlich sind angesichts des globalen Charakters der Finanzmärkte eine Aufsichtstruktur ohne Regelungs- und Kompetenzlücken und eine weitgehend gleiche Umsetzung von Regeln – zumindest in den Ländern mit systemisch relevanten Finanzmärkten. Letzteres ist bedauerlicherweise bislang immer noch nicht der Fall.

Zu beachten ist dabei: Entscheidend für die Stabilität der internationalen Finanzmärkte ist das optimale Ineinandergreifen der institutionellen Vereinbarungen, nicht die Regulierungsintensität. Märkte werden nicht zwangsläufig durch schärfere Regulierung stabiler. Vielmehr kann es einen Trade-off zwischen der Regulierung und der Leistungsfähigkeit von Finanzmärkten geben. In vielen Fällen gilt: Je straffer die Regelung, umso größer das Risiko, dass der Markt sein Entwicklungspotenzial nicht nutzen kann. Mangelnde Effizienz von Finanzmärkten hat wiederum negative Wirkungen auf die Wachstums- und Beschäftigungsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft. Entscheidungen über die Regulierung von Finanzmärkten sind auch stets Entscheidungen über das Wachstumspotenzial der heimischen Wirtschaft.

Viele Marktteilnehmer, gerade die Kreditinstitute, unterliegen bereits einer umfassenden Regulierung. Gleichwohl hat dies Krisen nicht verhindern können. Auch deshalb ist die schlüssige Antwort nicht mehr Regulierung, sondern bessere Regulierung. Zusätzliche Vorschriften sind dort sinnvoll, wo sie Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte beseitigen, ohne zugleich deren Effizienz nachhaltig zu beeinträchtigen. Der ZKA unterstützt angemessene regulatorische Antworten auf erkennbare Krisenursachen, plädiert aber für behutsames Vorgehen und für eine sorgfältige Analyse potenzieller Nebenwirkungen.

In dem oben genannten Netzwerk, das die künftige internationale Finanzmarktarchitektur darstellt, spielt der Internationale Währungsfonds aus Sicht des ZKA als die neben den verantwortlichen nationalen Geldpolitiken für die Sicherung stabiler internationaler Währungsverhältnisse zuständige Institution eine zentrale Rolle. Hierbei sind insbesondere folgende Aspekte von Bedeutung:

- Die aus der Überwachungsfunktion abgeleiteten fachlichen Kompetenzen des IWF und seine Tätigkeit als Kreditgeber für die Mitgliedsländer im Krisenfall,
- die Arbeitsteilung zwischen dem IWF und anderen internationalen Gremien, wie dem Forum für Finanzmarktstabilität (FSF), den internationalen Vereinigungen von Aufsichtsbehörden und Standardsetzern oder der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sowie

- das Zusammenwirken von IWF und Mitgliedsländern.

2. Die Aufgaben des Internationalen Währungsfonds

Der IWF soll entsprechend seinem Mandat das Funktionieren der weltweiten Wirtschaftsordnung in zweierlei Weise unterstützen: Durch die Schaffung stabiler monetärer Rahmenbedingungen als Grundlage für eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung sowie durch Kredite an vorübergehend in Zahlungsbilanzschwierigkeiten geratene Länder zur Unterstützung von Maßnahmen zur Stabilisierung ihrer Wirtschaft.

a) Die Überwachungsfunktion

Von besonderer Bedeutung ist die erstgenannte Aufgabe; der Fonds soll dazu beitragen, dass Krisen erst gar nicht entstehen. Kernelemente dieser Funktion sind die Überwachung der gesamten Wirtschafts- und Finanzpolitik eines Landes nach Artikel IV des IWF-Übereinkommens, für die am 15. Juni 2007 im Rahmen der mittelfristigen Strategie des IWF neue Regeln (Decision on Bilateral Surveillance) verabschiedet wurden, sowie das gemeinsam von IWF und Weltbank 1999 aufgesetzte Financial Sector Assessment Program (FSAP), das die Stärken und Schwächen der jeweiligen Finanzsysteme der Mitgliedsländer in Augenschein nimmt.

Zur Überwachung des Finanzsektors steht dem IWF damit ein umfassender Instrumenten- und Datenbestand zur Verfügung. Hinzu kommt eine Überprüfung der Umsetzung international anerkannter Standards und Kodizes mit Blick auf Markttransparenz und Markt-Infrastruktur durch die Mitgliedsländer. Diese Standards und Kodizes wurden durch die verschiedenen, zuständigen internationalen Institutionen und Gremien definiert und festgelegt.

Im Rahmen der Artikel-IV-Konsultationen und der FSAP-Programme werden vor allem die vom Forum für Finanzmarktstabilität im Jahr 2000 identifizierten Standards und Kodizes von besonderer Relevanz überprüft.

Die fachlichen Kompetenzen des Internationalen Währungsfonds liegen eindeutig auf der makroökonomischen Ebene. Das betrifft auch den Bereich „Finanzmarktstabilität“. Die Beobachtungen, Analysen und Empfehlungen des Fonds auf diesem Gebiet zielen auf die Vermeidung systemischer Risiken; die Beobachtung von Finanzmärkten und grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen sowie die Identifizierung riskanter Entwicklungen sind kompatibel mit der Funktion des IWF als internationaler währungspolitischer Instanz.

Die Regulierung oder Beaufsichtigung einzelner Institute oder Märkte werden hingegen nicht von seinem Mandat erfasst sondern verbleiben bei den nationalen Behörden. Diese Aufgabenaufteilung ist sachgerecht. Die individuelle Beaufsichtigung weltweit operierender Institute gehört nicht zu der Aufgabe einer währungspolitischen Institution.

Die Kernaufgabe des IWF besteht in der Vermeidung von Krisen. Die aktuelle Finanzmarktkrise konnte vom IWF jedoch nicht verhindert werden. Er hat zwar, wie andere auch, im Vorfeld der Finanzmarktkrise Ungleichgewichte und Überliquidität an den Finanzmärkten identifiziert und vor möglichen Risiken gewarnt; diese Warnungen waren jedoch – zumindest nach außen – recht allgemein gehalten und haben keine nennenswerten Reaktionen ausgelöst. Das stellt die Funktion des Fonds als „watchdog“ oder die generelle Ausrichtung des Fonds-Auftrags nicht grundsätzlich in Frage. Jedoch ist die Krise Anlass, seine Fähigkeit, diese Funktion auszuüben, zu verbessern.

Korrekturen sind an mehreren Stellen denkbar. Zum einen gilt es, den allgemein als unzureichend angesehenen Informationsstand über die Verteilung und Wanderung von Risiken im internationalen Finanzmarkt zu verbessern. Das berührt vorrangig die Anpassung bestehender und die Einführung neuer statistischer Berichtspflichten für bisher nicht erfasste Finanzmarktunternehmen in den Ländern mit systemisch relevanten Finanzmärkten und Finanzinstituten, also vorrangig den G20 sowie relevanten Offshore-Zentren. Hier sind vorrangig die BIZ, Aufsichtsbehörden und nationalen Notenbanken gefragt. Auch der IWF kann auf Grund seiner Erfahrung wichtige Beiträge zur Formulierung solcher Datenerhebungen leisten. Die Umsetzung muss aber auf jeden Fall vor Ort erfolgen. Dabei reicht es nicht, die Berichtspflichten für bereits berichtspflichtige Institute auszuweiten. Alle Marktteilnehmer müssen eingezogen werden.

Auf der Grundlage verbesserter Informationen sind umfassendere Analysen der Verflechtungen möglich und erforderlich. Außerdem sollten die Schwerpunkte der IWF-Untersuchungen adjustiert werden. Die Empfehlungen der deutschen Expertengruppe "Neue Finanzmarktarchitektur" vom 14. November enthalten die auch aus Sicht der Kreditwirtschaft relevanten Punkte: Ein stärkerer Fokus auf die Auswirkungen von Entwicklungen an den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft sowie eine umfassendere Abschätzung makro-prudenzieller Risiken. Darüber hinaus sollten die externen Effekte nationaler Wirtschafts- und Währungspolitik auf die Finanzmärkte sowie realwirtschaftlichen Auswirkungen von Finanzmarktregulierungen stärker untersucht werden; Letzteres betrifft insbesondere die Prozyklizität solcher Regeln. Die Erklärung der G20 enthält aus Sicht der deutschen Kreditwirtschaft die richtigen Zielvorgaben.¹

¹ "The IMF should conduct vigorous and even-handed surveillance reviews of all countries, as well as giving greater attention to their financial sectors and better integrating the reviews with the joint IMF/World Bank financial sector assessment programs. On this basis, the role of the IMF in providing macro-financial policy advice would be strengthened."

Damit würden den Verantwortlichen und den Marktteilnehmern bessere Informationen an die Hand gegeben. Systemische Risiken ließen sich eindeutiger als bislang identifizieren. Die auf diese Weise zusätzlich gewonnene fachliche Kompetenz des IWF würde zumindest tendenziell dazu führen, dass seine Stimme an den Märkten, vor allem aber auch bei den Mitgliedstaaten stärkeres Gehör findet und damit rechtzeitigere Reaktionen auslöst. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass der Fonds seine Position deutlich formuliert, so wie dies in der Entscheidung über die bilaterale Überwachung vom 15. Juni 2007 ausdrücklich festgelegt worden ist,² und seine Auffassungen auch ungehindert nach außen vertreten kann.

Verbesserungen erscheinen auch bei der bilateralen und multilateralen Überwachung notwendig. Die Beobachtung der Entwicklung der Märkte in den einzelnen Ländern muss laufend erfolgen; die zeitlich befristeten Besuche im Rahmen der Artikel-IV-Konsultationen sollten durch einen regelmäßigen Meinungsaustausch mit den Behörden und den Marktteilnehmern vor Ort ergänzt werden. Dabei sollten vor allem die Finanz- und Kapitalmarktanalysen vertieft werden.

Da die Finanzmarktkrise deutlich gemacht hat, wie wichtig die Verflechtungen zwischen Volkswirtschaften, Finanzmärkten und Finanzinstitutionen sind, sollte das neue Instrument der multilateralen Konsultationen ausgebaut werden; denn diese verfolgen ausdrücklich das Ziel, die Kenntnisse über multilaterale Beziehungen zwischen den Mitgliedstaaten zu verbessern und ihre Bereitschaft zu fördern, stärker die gemeinsamen Interessen zu verfolgen. Dabei sollte die Analyse von spill-over-Effekten im Vordergrund stehen und alle Politikbereiche einbeziehen.

Für eine Ausweitung der Überwachungsfunktion des Fonds in Richtung eines weltweiten Finanzaufsehers über weltweit operierende Finanzinstitute gibt es keine stichhaltigen Argumente. Der IWF würde damit über seine Funktion als Währungsbehörde hinausgehen, ohne über die notwendigen Kompetenzen für diese überaus komplexe Aufgabe zu verfügen. Er wäre deshalb hiermit überfordert. Außerdem sprechen auch die von der „Issing-Expertengruppe“ genannten Gründe gegen eine solche Funktion.³

² „dialogue requires candor: the IMF must be prepared to deliver clear and sometimes difficult policy messages to members, and to inform candidly the international community represented by the IMF's membership.

³ Trade-off zwischen der Neutralität der Arbeit des IWF-Stabes und den politischen Interessen der Mitgliedstaaten, keine Expertise des IWF, um als Standardsetzer agieren zu können, sowie mangelnde Eignung des IWF als Aufsicht über große internationale Finanzinstitute.

b) Der IWF als Kreditgeber

Die Kreditgeberfunktion des IWF dient der Krisenbewältigung. Hierzu gehören in der Regel zwei Elemente, nämlich die Bereitstellung von Finanzmitteln und Bedingungen für die nationale Politik, die sicherstellen sollen, dass die Krisenursache, die stets – zumindest teilweise – Ursache in nationalen Fehlentwicklungen hat, möglichst rasch beseitigt wird. Diese Konstruktion ist richtig; denn wenn die Gemeinschaft der IWF-Mitglieder einem Land durch Kredite hilft, eine schwierige Situation zu überwinden, hat sie auch einen Anspruch auf die zielgerechte Verwendung dieser Finanzmittel, und das so erzwungene „Hören“ auf die Beratung ist letztlich auch weiterhin der einzige realistische Sanktionshebel des IWF gegenüber den Nationalstaaten. Das System hat sich im Grundsatz bewährt; auf Probleme in der konkreten Umsetzung, die sich im Laufe der Jahre zeigten, haben die Verantwortlichen reagiert.

Die aktuelle Krise hat nicht nur zu einer stärkeren Inanspruchnahme von IWF-Krediten geführt, sondern auch zur Schaffung einer neuen Fazilität, der Short-Term Liquidity Facility (SLF), geführt, die im Falle eines plötzlichen Liquiditätsbedarfs ohne Bedingungen Ländern mit solider Wirtschaftspolitik zur Verfügung stehen soll. Solche Maßnahmen mögen in Krisenzeiten, in denen schnelle, teilweise auch unkonventionelle Maßnahmen notwendig sein können, im Einzelfall akzeptabel sein. Es wäre jedoch verfehlt, diese Fazilität zu einer Dauereinrichtung zu machen, denn durch sie würde die Stabilität der internationalen Finanzbeziehungen nicht gefördert. Es gibt keinen Grund, die Konditionierung von IWF-Krediten zu relativieren. Wir teilen daher nicht die grundsätzlich positive Bewertung der Short-Term Liquidity Facility durch die G20 und sehen die Aufforderung an den IWF, seine Instrumente und Fazilitäten zu überprüfen, um ihre Flexibilität zu erhöhen⁴, eher kritisch, weil hiermit auf mittlere Sicht das Risiko verbunden ist, dass der Fonds die dringend gebotene Einflussnahme auf die Politik von Schuldnerländern verliert.

3. Die Arbeitsteilung zwischen dem IWF und anderen internationalen Gremien

Die Verbesserung der Früherkennung von Krisen kann nicht in nationaler Verantwortung alleine geschehen, sondern auf internationaler Ebene. Die Überwachung der Finanzmarktstabilität ist eine Kernkompetenz des IWF. Der Fonds steht als globale Institution im Zentrum eines Frühwarnsystems.

Der IWF stützt sich im Rahmen seiner Überwachungsfunktion unter anderem auf von internationalen Gremien entwickelten Standards und Kodizes. Diese Arbeitsteilung ist sachgerecht. Dies gilt

⁴ “We stress the International Monetary Fund's (IMF) important role in crisis response, welcome its new short-term liquidity facility, and urge the ongoing review of its instruments and facilities to ensure flexibility.”

vor allem für das Zusammenwirken des Fonds und des FSF. Das Forum setzt sich zusammen aus nationalen Notenbanken, Vertretern von Aufsichtsbehörden, den für die Finanzmarktaufsicht zuständigen Ministerien sowie internationalen Organisationen und Standardsetzern. Auch der IWF gehört dem FSF an.

Das Forum war nach der Asien- und Russlandkrise geschaffen worden; es hat an Reputation und Einfluss auf die internationalen Diskussionen gewonnen – seine Empfehlungen werden allgemein akzeptiert. Es hat nach dem Ausbruch der aktuellen Finanzmarktkrise innerhalb kurzer Zeit eine umfassende Analyse der Schwachstellen und ein umfangreiches Programm zur Beseitigung dieser Problemfälle erstellt, die von den Regierungen angenommen wurden und derzeit abgearbeitet werden. Das Gremium hat sich trotz seiner relativ großen Zahl von Mitgliedern als reaktionsschnell und effizient erwiesen.

Die Mitglieder des Forums sind überwiegend mit Aufsichtspraxis, der Regelsetzung und der Überwachung der nationalen Finanzinstitute beziehungsweise Finanzmärkte befasst und haben auf diesen Gebieten ihre Kernkompetenzen. Insofern ergänzen sich FSF und IWF in ihrer jeweiligen Aufgabenstellung hervorragend.

Es gibt keinen sachlichen Grund, an dieser Arbeitsteilung zwischen den beiden Institutionen IWF und FSF etwas zu ändern. Die Tatsache, dass das Forum ein informeller Kreis aus einer begrenzten Zahl von Ländern ist, steht dem nicht entgegen. Der Mitgliederkreis umfasst prinzipiell alle systemisch relevanten Finanzmärkte in der Welt. Die betreffenden Länder setzen hinsichtlich der Regulierung ihrer Finanzmärkte weltweite Maßstäbe, die von den anderen Staaten als benchmark genutzt werden können und im Interesse einer stabilen internationalen Finanzordnung auch als solche genutzt werden sollten. Die fachliche Kompetenz des Gremiums steht außer Frage und ist ein wertvolles Asset auch für die Förderung der Finanzmarktstabilität.

Dennoch gibt es Überlegungen, dem IWF eine übergeordnete Position gegenüber dem FSF einzuräumen oder – wie von der britischen Regierung gefordert – das FSF in die Vertragsstruktur der Bretton-Woods-Institutionen einzugliedern. Dabei wird kritisiert, dass durch die Vorgabe von Standards seitens informeller und nicht durch internationale Übereinkommen legitimierte Institutionen die offiziellen Gremien des IWF geschwächt und parallele, vor allem für die kleineren Länder, undurchsichtige Entscheidungsstrukturen aufgebaut würden. Deshalb wird, vor allem mit Blick auf die im FSF nicht vertretenen Entwicklungsländer, für eine Verbesserung der Legitimation und Durchsetzungsfähigkeit der durch das IWF-Übereinkommen legitimierten IWF-Institutionen gegenüber den informellen Entscheidungsmechanismen plädiert.

Der ZKA vertritt dezidiert die Auffassung, dass zwar grundlegende Strukturbereinigungen innerhalb des IWF, wie beispielsweise der Anpassung von Quoten und Stimmrechten bedingt durch Änderungen der weltwirtschaftlichen Gewichte der Mitgliedsländer, erforderlich sind, um die Akzeptanz dieser Institution zu sichern. Jedoch gibt es keine in der Sache begründete Rechtfertigung für Änderungen im Zusammenspiel und der relativen Stellung zwischen dem IWF und „vorgelegerten“ informellen internationalen Gruppen, wie dem FSF.

Im Gegenteil hat die gegenwärtige Struktur Vorteile, weil ihr informeller Charakter der allgemeinen Anerkennung ihrer fachlichen Kompetenz nicht entgegen steht. Man kann sogar annehmen, dass internationale Gruppierungen, wie beispielsweise die OECD, oder Standardsetzer, die mit dem IWF keine unmittelbaren Beziehungen haben, an dem Forum nicht mehr mitwirken werden, wenn sie dem Fonds gegenüber indirekt untergeordnet werden sollen. Außerdem besteht die Gefahr, dass eine Unterordnung des FSF für die teilnehmenden, unabhängigen Notenbanken zu einer gewissen Abhängigkeit vom IWF führen kann. Dies wäre nach Auffassung der deutschen Kreditwirtschaft nicht akzeptabel.

Das schließt nicht aus, die bestehenden Strukturen zu verbessern. Das betrifft zum einen die Frage der Einbindung von Schwellenländern, die bislang dort nicht vertreten sind. Insoweit ist die Aufforderung der G20, das FSF zu erweitern nachvollziehbar. Das Gremium ist mit 42 Repräsentanten zwar bereits sehr groß. Jedoch könnte ohne Beeinträchtigung der Qualität die Akzeptanzfrage durch eine Erweiterung in begrenztem Umfang mit Mitgliedern aus Schwellenländern mit relevanten Finanzmärkten Rechnung getragen werden. Entscheidend für die Auswahl sollte sein, dass das Gremium seinen Charakter als regulatorischer Benchmark-Institution beibehält. Nur dann lassen sich international weitgehend einheitliche und zugleich anspruchsvolle Standards durchsetzen.

Zum zweiten sollte die Arbeitsteilung zwischen IWF und FSF klar definiert und die Kooperation zwischen beiden – allerdings ohne Über- und Unterordnung, sondern rein sachlich bezogen – intensiviert werden. Das am 13. November 2008 veröffentlichte gemeinsame Statement von IWF und FSF, in dem die Grundsätze dargestellt werden⁵, ist hierfür eine sehr gute Grundlage. Das betrifft auch die Klarstellung, dass die Implementierung von Regulierungen den nationalen Auf-

⁵ 1. Die Überwachung des globalen Finanzsystems liegt in der Verantwortung des IWF.
2. Die Erarbeitung internationaler Standards für die Überwachung des Finanzsektors und der Regulierung sowie die Koordinierung der verschiedenen Standardsetzer ist prinzipiell die Aufgabe des FSF. Der IWF arbeitet mit und gibt relevanten Input als Mitglied des FSF.
3. Die Umsetzung der Finanzmarktpolitik ist Angelegenheit der nationalen Behörden. Der IWF bewertet diese Politiken im Rahmen seiner Überwachungsfunktion.
4. Der IWF und das FSF arbeiten bei der Durchführung von Frühwarn-Übungen zusammen. Der IWF bewertet makrofinanzielle Risiken und systemische Schwächen. Das FSF bewertet Schwächen der Finanzsysteme. IWF und FSF können gemeinsame Berichte erstellen.

sichtsbehörden vorbehalten sein soll, die ihrerseits den jeweiligen Regierungen verantwortlich sind. Nun sollte abgewartet werden, wie effizient diese Absprache in der Praxis sein wird, bevor weitergehende Schritte überlegt werden.

4. Das Zusammenwirken von IWF und Mitgliedsländern

Die künftigen Aufgaben des IWF und seine Position im Zusammenhang mit der Sicherung stabiler Finanzmärkte werden wesentlich bestimmt durch die Kompetenzen, welche die Mitgliedstaaten ihm zugestehen wollen. Wenn der Fonds eine größere Rolle bei der Krisenprävention spielen soll, wie dies in den Erklärungen der G20 anklingt, muss er die hierfür erforderliche Entscheidungsfreiheit haben, und die Mitgliedsländer müssen bereit sein, seinen Empfehlungen zu folgen. Allerdings beziehen die Staats- und Regierungschefs der G20 ihre Aussage auf das Mandat des IWF⁶. Eine umfassendere Funktion wird ihm nicht zugebilligt.

Skepsis ist angebracht. Beispielsweise hatten sich die G20-Länder verpflichtet, bei der Beachtung der Standards und Kodizes – einschließlich der Umsetzung von FSAPs mit gutem Beispiel voranzugehen. Sieben Länder haben sich bislang dieser Form der Überprüfung jedoch noch nicht unterworfen.⁷ Eine Überprüfung der USA als dem weltweit größten Finanzmarkt hätte wegen seiner internationalen Bedeutung und auch aus „Symmetriegründen“ auf jeden Fall stattfinden sollen. Dies hätte dazu beitragen können, dass die aktuelle Krise zumindest weniger dramatisch ausgefallen wäre.

Die Festlegung in der G20-Erklärung zum Weltwirtschaftsgipfel vom 15. November 2008, dass alle G20-Länder ein FSAP durchführen werden, ist ein wichtiger und notwendiger Schritt, gerade auch zur Steigerung der Glaubwürdigkeit des Verfahrens. Es ist zu hoffen, dass dies insbesondere von den Ländern, die bislang an dieser Untersuchung noch nicht teilgenommen haben, im kommenden Jahr umgesetzt wird, damit Vertrauen in die Verlässlichkeit solcher Erklärungen geschaffen wird.

Die Tatsache, dass eine gemeinsame Erklärung der G20 im Gefolge einer schweren Krise erforderlich war, um ein bereits gegebenes Versprechen auch einzuhalten, macht deutlich, dass die Bereitschaft nationaler Regierungen, dem IWF in gewissem Umfang eine wichtige Rolle zuzugestehen, recht gering ist. Das relativiert gleichzeitig alle Überlegungen, dem Fonds in der künftigen Finanzmarktarchitektur eine bestimmende Funktion zu überlassen.

⁶ “The IMF, given its universal membership and core macro-financial expertise, should, in close coordination with the FSF and others, take a leading role in drawing lessons from the current crisis, consistent with its mandate.”

⁷ Argentinien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Südkorea und USA.

5. Die Zusammenarbeit zwischen öffentlichen Stellen und den Marktteilnehmern

Ein wesentliches Element der künftigen internationalen Finanzmarktarchitektur sollte der intensive Dialog zwischen öffentlichen Stellen und Marktteilnehmern sein. Stabilität und Vertrauen liegen im beiderseitigen Interesse. Sich ergänzende Erkenntnisse und Einsichten sollten genutzt werden. Die zuständigen Behörden sollten sich intensiv mit Marktteilnehmern und Verbänden austauschen, um ein gesichertes Bild der jeweiligen Marktlage und der Entwicklungen an den Märkten, insbesondere des Innovationsprozesses zu erhalten. Dies geschieht in Deutschland seit vielen Jahrzehnten in regelmäßiger Form und hat sich als sehr hilfreich erwiesen. Jedoch erscheint international ein intensiverer Austausch von Informationen und Einschätzungen dringend notwendig. Das muss nicht zwangsläufig in formalisierter Weise erfolgen; jedoch besteht in dieser Hinsicht Nachholbedarf. Der ZKA und die durch seine Mitglieder unterstützten internationalen Bankenvereinigungen stehen für solche Austausche zur Verfügung.